

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori ini berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntutan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Definisi struktur modal sebagai bagian dari struktur keuangan, yaitu keseluruhan modal asing, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dan jumlah modal sendiri. Menurut Bambang Riyanto (2001:22).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditungkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Sedangkan menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Maka dari itu, pihak management harus memahami keduanya dengan baik.

2.1.1.2 Konsep Struktur Modal

Menurut buku Moeljadi (2006:237) Struktur modal dalam keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

- 1) Yang berhubungan dengan pendanaan ekstern karena akan mengarah pada pengembalian keputusan mengenai struktur modal, yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini tampak pada debt to equity ratio perusahaan tersebut.
- 2) Yang berhubungan dengan pendanaan intern, aplikasinya adalah penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui deviden payout ratio.

Menurut Sartono (2001:225) salah satu isue penting yang harus dihadapi oleh para manager keuangan adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Husnan (1998:326) menyebutkan bahwa struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manager keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh antara perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya, maka harga saham akan berubah. Tetapi bila perusahaan merubah

struktur modalnya ternyata nilai perusahaan meningkat, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

2.1.1.3 Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*) bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal. Brigham & Houston (2001:45).

Risiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

2.1.1.4 Teori-teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Kegunaan dalam mempelajari teori struktur modal tersebut adalah untuk mengasah persepektif dan memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur modal yang baik.

1. Teori pendekatan tradisional

Dalam pendekatan tradisional terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Pada saat nilai perusahaan maksimum atau

struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum merupakan terjadinya struktur modal yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Dalam teori pendekatan Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi perusahaan. Hal ini telah dimasukkan faktor pajak, nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut akan terjadi jika adanya penghematan pajak.

3. Trade Off Theory

Menurut Brigham et.al (2001:298) dalam teori *trade-off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum. Teori ini juga menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sebagai contoh, semakin tinggi hutang akan semakin besar bunga yang dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa kebangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. Satu hal terpenting yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan.

4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini memberikan pembahasan tentang adanya hubungan antara principal dengan agen. Dimana hubungan tersebut memunculkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Para pemilik yaitu pemegang saham yang sepenuhnya menanggung resiko perusahaan sehingga pihak manajemen seringkali tidak optimal. Penelitian ini menggunakan dua teori, yang pertama yaitu teori keagenan (*agency theory*) teori ini memberikan pembahasan tentang adanya hubungan antara principal dengan agen. Dimana hubungan tersebut memunculkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Para pemilik yaitu pemegang saham yang sepenuhnya menanggung resiko perusahaan sehingga pihak manajemen seringkali tidak optimal dalam membuat keputusan, ini dikarenakan pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko. Dimana keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga hal tersebut membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri.

5. *Pecking Order Theory*

Debt equity ratio yang terobsesi mencerminkan kebutuhan kumulatif perusahaan bagi kebutuhan eksternal (Sugiarto, 2009). Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang tidak memadai

(Siregar,2005). Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal yang optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan eksternal financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Myers (2001) struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order theory* yaitu :

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (karena asimetris informasi diasumsikan relevan hanya pada pendanaan dari luar).
- b. Dividen adalah dimana pembayaran dividen akan memiliki kecenderungan yang konstan.
- c. Apabila perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, maka sekuritas yang paling aman dipilih lebih dahulu. Apabila memerlukan pendanaan dari luar yang lebih banyak, maka urutan pendanaan mengikuti pecking order.
- d. *Debt ratio* di tiap perusahaan mencerminkan akumulasi dari jumlah pendanaan luar (eksternal).

6. *Free Cash Flow Theory*

Teori *free cash flow* menyatakan jika manager yang memiliki arus kas bebas terlalu banyak (substansial), akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal. Pada dasarnya, *free cash flow* seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham agar mengurangi dana dibawah kontrol management. Penambahan hutang memiliki komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manager untuk melakukan pemborosan, yang membuat manager menjadi disiplin sehingga penggunaan aktiva menjadi lebih produktif. *Free cash flow* menjelaskan bahwa teori *free cash flow* menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasional dan penggunaannya di bawah *control management* perusahaan dimana manager menggunakan arus kas bebas untuk mendanai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai saldo kas Damodaran (1997:449).

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001: 39-41) :

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil,

secara historis mampu menggunakan lebih banyak leverage keuangan daripada perusahaan industri.

b. Struktur asset

Perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

c. Leverage operasi

Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang.

e. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

g. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

h. Sikap Manajemen

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (rating agency) seringkali mempengaruhi keputusan struktur modal.

j. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Perusahaan akan memilih kondisi yang tepat dalam pembiayaan perusahaan jika melakukan pendanaan dari dalam maupun dari luar perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.

1. Fleksibilitas keuangan

Sebagai manajer pendanaan selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

2.1.3 Pengukuran Struktur Modal

Rasio dalam struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang di supply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam prakteknya, rasio dalam struktur modal ini dihitung dengan dua cara. Pertama, dengan memperhatikan dana yang ada di neraca. Kedua, mengukur rasio hutang melalui laporan laba rugi perusahaan, yaitu seberapa banyak beban tetap hutang bisa ditutupi oleh laba operasi. Kelompok rasio ini bersifat saling melengkapi, analisa ini terdiri dari :

a. *Debt to equity ratio*

Rasio ini merupakan salah satu rasio leverage yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Rumus untuk *debt to equity ratio* ini adalah:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri (ekuitas)}}$$

b. *Times interest earned*

Rasio ini ditentukan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan dapat turun tanpa mempengaruhi kemampuan perusahaan

memenuhi kewajiban bunga atau beban bunga yang harus ditutup pada akhir tahun dan dapat membantu pemeriksa untuk mengetahui kewajiban pembayaran bunga dan beban bunga, baik bunga afiliasi maupun bukan afiliasi. Rumus untuk rasio ini adalah:

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{Laba operasi (+penyusutan)}}{\text{Bunga}}$$

c. Debt service coverage

Debt service coverage merupakan kewajiban finansial yang timbul karena menggunakan hutang, tidak hanya membayar bunga dan sewa bunga (leasing). Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman. Debt service coverage (DSR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba operasi (+penyusutan)}}{\text{Bunga} + \text{sewa guna} \frac{\text{angsuran pokok pinjaman}}{(1-t)}}$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (saidi,2004). Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Riyanto, 2001). Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan dalam memakai dana eksternal juga semakin besar. Sehingga hal tersebut dikarenakan dalam memiliki kebutuhan dana yang lebih di perusahaan besar dan

salah satu alternatif pemenuhan dana dengan menggunakan hutang yang bersumber dari dana eksternal.

Perusahaan kecil akan cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Oleh karena itu perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah, menurut pendapat Titman dan Wessels (1998). Rumus untuk rasio ini adalah:

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

2.1.5 Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*)

Pertumbuhan aset adalah perubahan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan dari perusahaan luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Devi Verena S dan A.Mulyo Haryanto, 2013).

Apabila hal-hal yang dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada model eksternal. Apabila emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, selanjutnya untuk mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, dalam waktu yang sama perusahaan sering mengalami ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan dalam penggunaan utang (Brigham dan Houston,2006). Pertumbuhan aset dihitung

sebagai prosentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth\ of\ assets = \frac{\text{Total aset periode t} - \text{total aset periode (t-1)}}{\text{total aset periode (t-1)}}$$

2.1.6 Risiko Bisnis (*Bussiness Risk*)

Risiko Bisnis yaitu tingkat risiko dari aktiva perusahaan jika tidak menggunakan utang, yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas aktiva dari suatu perusahaan di masa mendatang, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil bila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun jika produksi dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi rasio hutang yang optimal (Brigham & Houston, 2001:45).

Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain :

1. variabel permintaan (unit yang terjual), dengan asumsi hal-hal lain tetap, semakin stabil penjualan unit produk perusahaan, semakin kecil risiko bisnisnya. Jumlah persaingan yang dihadapi suatu perusahaan merupakan faktor pengaruh.
2. Variabilitas harga jual, perusahaan di mana produk-produknya dijual dalam pasar yang sangat mudah berubah menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan sejenis yang harga jual produknya relatif lebih stabil. Terlebih lagi, jumlah persaingan yang dihadapi merupakan faktor yang sangat penting.

3. Variabilitas harga masukan, perusahaan yang biaya masukannya, termasuk biaya pengembangan produk, sangat tidak pasti dalam menghadapi risiko bisnis yang tinggi.
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan.
5. Sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap: leverage operasi.

Proporsi dengan *Cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dianding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan untuk menghindari *financial distress*. Artinya perusahaan akan dianjurkan dapat menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan pada saat risiko usaha turun. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat memanfaatkan penggunaan hutang untuk memperbesar nilai perusahaan sampai titik tertentu dikarenakan penghematan pajak. Sebaliknya jika perusahaan dengan risiko bisnis yang besar akan menanggung *financial distress cost*. Dalam penggunaan utang pada perusahaan dengan risiko tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. *Business Risk* dapat dihitung dengan perbandingan antara pertumbuhan EBIT dan pertumbuhan penjualan. Rumus perhitungan risiko bisnis adalah sebagai berikut:

$$Business Risk = \frac{\text{Pertumbuhan EBIT}}{\text{Pertumbuhan penjualan}}$$

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2001:130). Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relative sedikit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatannya secara internal. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal.

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset(kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan utang. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (environmental factors). Hanafi & Abdul Halim (2012:157). Berikut adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur probabilitas:

a) *Gross Profit /margin*

Rasio *Gross Profit Margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. *Gross Profit Margin* adalah keuntungan kotor berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Rasio ini mengukur efisiensi harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Jika harga pokok penjualan meningkat, maka *gross profit margin* akan menurun dan begitu juga sebaliknya. Berikut perhitungan *gross profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin(GPM)} = \frac{\text{Penjualan-harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100$$

b) *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain, rasio ini mengukur laba bersih selain pajak terhadap penjualan. Perhitungan *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

c) *Return On Investment*

Return on investment menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang digunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien di dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Analisa *return on investment* sendiri merupakan salah satu bentuk dari rasio probabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk

operasional perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, return on investment menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut (net operating assets). Perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

d) Return On Equity

Return on equity rasio ini dipengaruhi oleh besarnya kecilnya hutang perusahaan. Jika proporsi hutang semakin kecil maka rasionya pun akan semakin kecil, dan begitu juga sebaliknya. Return on equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100$$

2.1.8 Likuiditas

Menurut Munawir (1995:31) Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid”, dan perusahaan dikatakan

mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajibannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “ilikuid”.

Kewajiban keuangan suatu perusahaan pada dasarnya dapat digolongkan menjadi dua:

- 1) kewajiban keuangan yang berhubungan dengan pihak luar perusahaan (kreditur),
- 2) kewajiban keuangan yang berhubungan dengan proses produksi (intern perusahaan).

Sedangkan menurut Weston & Thomas E. Copeland (1996:255), mendefinisikan rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aset lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak yang harus dibayar dan biaya-biaya lain yang masih harus dibayar (terutama gaji upah). Rasio likuiditas atau lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

Dalam hal ini perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan setiap saat dalam memenuhi pembayaran-pembayaran yang diperlukan untuk kelancaran

jalannya perusahaan, misalnya untuk membayar upah buruh dan membeli bahan mentah dan lain sebagainya. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa pengertian likuiditas sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan asset lain yang dapat disamakan dengan uang tunai di satu pihak dengan jumlah utang lancar di lain pihak (likuiditas badan usaha), dan juga dengan pengeluaran-pengeluaran untuk menyelenggarakan perusahaan di lain pihak atau likuiditas perusahaan. Berikut ini adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas:

1) *Current ratio*

Current ratio ini merupakan ukuran yang berharga untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi *current obligation*-nya. Current ratio adalah perbandingan jumlah aktiva lancar (*current assets*) di suatu pihak dengan utang lancar (*current liabilities*) di pihak lain.

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2) *Quick ratio*

Quick ratio atau *acid test ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih liquid (*quick assets*). Quick ratio dapat diketahui dengan membandingkan jumlah kas, efek, piutang di satu pihak dengan utang lancar di lain pihak. Berikut ini adalah rumus quick ratio :

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{kas+efek+piutang}}{\text{utang lancar}}$$

3) *Cash ratio*

Cash ratio (*of immediate solvency*) adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang

tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. Rumus cash ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{kas+efek}}{\text{utang lancar}}$$

4) *Working capital to Total Assets Ratio*

Working capital to Total Assets Ratio merupakan likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (neto). Formula dari working capital to total assets ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{working capital to total assets ratio} = \frac{\text{aktiva lancar-utang lancar}}{\text{jumlah aktiva}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu sebagai referensi dan pembanding dari penelitian ini. Berikut ini adalah uraian dari beberapa penelitian terdahulu yang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Terdahulu

Table 2.1

No	Nama pengarang	Sumber	Variabel	Hasil
1	Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono, Nila Firdausi Nuzula	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.31 No.1 Februari 2016	X1: Firm Size X2: Growth Opportunity X3: Profitabilitas X4: Buiness Risk	Firm size, profitability, effective tax rate dan firm age secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, growth opportunity, business risk dan asset tangibility secara parsial berpengaruh negatif dan

			<p>X5: Effective tax rate</p> <p>X6: Asset tangibility</p> <p>X7: Firm Age</p> <p>X8: Liquidity</p> <p>Y1: Struktur Modal</p>	<p>signifikan terhadap struktur modal, sedangkan liquidity secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
2	Mohammad Nur Fauzi dan Suhadak	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.24 No.1 Juli 2015	<p>X1: Kebijakan Dividen</p> <p>X2: Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>Y1 : Struktur Modal</p> <p>Y2: Profitabilitas</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negative terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negative terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negative terhadap profitabilitas.</p>
3	Siti Hardanti & Barbara Gunawan	Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010	<p>X1: Ukuran(Size)</p> <p>X2: Likuiditas</p> <p>X3: Profitabilitas</p> <p>X4: Risiko</p> <p>X5:</p>	<p>Hasil analisis menunjukkan adanya temuan: (1) Bersamaan, ukuran, likuiditas, pertumbuhan profitabilitas, risiko, dan penjualan mempengaruhi struktur modal. (2) Sebagian, ukuran memberi pengaruh</p>

			<p>Pertumbuhan Penjualan</p> <p>Y: Struktur Modal</p>	<p>positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan profitabilitas memberi pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur modal. (3) Sebagian, risiko dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.</p>
4	Meidera Elsa Dwi Putri	Jurnal Manajemen Vol. 01 ,Nomor 01, September 2012	<p>X1: Profitabilitas(ROA)</p> <p>X2: Struktur Aktiva</p> <p>X3: Ukuran Perusahaan</p> <p>Y: Struktur Modal</p>	<p>Hasil Penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas(ROA/Return OnAssets) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal(Long Term Debt to Equity Ratio). struktur aktiva (Fixed Assets to Total Assets/FATA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio) dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio).</p>
5	Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana dan Putu Agus Ardiana	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014): 788-802 ISSN: 2302-8556	<p>X1: Ukuran perusahaan</p> <p>X2: Risiko Bisnis</p> <p>X3: Pertumbuhan aset</p> <p>X4:</p>	<p>ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal.</p>

			Profitabilitas X5: Likuiditas Y: Struktur modal	
6	Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1238-1251 ISSN: 2302-8912	X1: risiko bisnis X2: ukuran perusahaan X3: pertumbuhan penjualan Y: Struktur modal	risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
7	Cicilia Kadek Lia Erosvitha dan Ni Gusti Putu Wirawati	ISSN: 2303-1018 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14.1 Januari 2016: 172-197	X1: profitabilitas X2: set kesempatan investasi X3: pertumbuhan penjualan X4: risiko bisnis Y: struktur modal	profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Set kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, dan risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.

8	A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 5, 2016: 2696- 2726 ISSN : 2302-8912	X1: likuiditas X2: profitabilitas X3: risiko bisnis X4: ukuran perusahaan X5: pajak Y: struktur modal	Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
9	Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 4, No. 9, 2015: 2857- 2885 ISSN: 2302-8912	X1: profitabilitas X2: pertumbuhan aktiva X3: struktur aktiva X4: pajak Y: struktur modal	profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal.
10	Damayanti	Jurnal Perspektif Bisnis, Vol.1, No.1, Juni 2013, ISSN: 2338- 5111 17	X1: struktur aktiva X2: ukuran perusahaan X3: growth X4: profitabilitas Y: struktur modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang baik baik secara simultan dan parsial antara struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal.

11	Devi Verena Sari dan A. Mulyo Haryanto	DIPONEG ORO JOURNAL OF MANAGE MENT <i>volume</i> <i>2,nomor3,th</i> <i>2013,</i> <i>halaman 1</i>	X1: profitabilitas X2: pertumbuhan asset X3: ukuran perusahaan X4: struktur aktiva X5: likuiditas Y: struktur modal	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.
----	---	--	--	---

2.3 Hubungan antar variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan DER. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, likuiditas, dan profitabilitas.

1. Hubungan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Firm size merupakan rata-rata total aktiva tahun bersangkutan sampai beberapa tahun mendatang”, (Brigham dan Houston, 2011:119). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi seluruh aktivitasnya. Semakin besar perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian ini pernah dilakukan oleh Damayanti (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal, penelitian ini

konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Gede dkk (2014). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Yuliana dkk (2015) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal. Karena ketidak konsistenan ini maka peneliti mencoba untuk meneliti kembali variabel ini. Maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

2. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset Weston dan Brigham (1991) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik dan cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dalam pertumbuhan perusahaan ini, teori agensi mengasumsikan bahwa manusia yang memiliki sifat lebih mementingkan diri sendiri dan memiliki keterbatasan rasionalitas hal inilah yang menyebabkan para manajer memiliki kecenderungan agar memperoleh keuntungan yang besar dari biaya pihak lain. Hubungan pertumbuhan aset dengan struktur modal. Gede (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut Ida Bagus Gede (2014) pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan terjadi kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham yang baru membutuhkan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih memilih

menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan.

Dari penjelasan tersebut hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Business risk merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva di masa depan yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh risiko sebagai sumber dana akan kurang menguntungkan dibanding dengan menggunakan ekuitas perusahaan. Meningkatnya tingkat risiko bisnis perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Penelitian pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal juga pernah dilakukan oleh Cicilia kadek dkk (2016) dan Primantara (2016) dalam penelitiannya mereka menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Siti Hardanti (2010) dan Putri (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal dalam perusahaan. Karena ketidak konsistenan ini maka peneliti mencoba untuk meneliti kembali variabel ini. Maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri, (Sartono, 2008:122). Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan berkembang, karena perusahaan mampu menjalankan kegiatan perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang jumlahnya lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, peningkatan profitabilitas perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Meidera (2012) dan Damayanti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cicilia kadek et. al(2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dalam perusahaan. Karena ketidak konsistenan ini maka peneliti mencoba untuk meneliti kembali variabel ini. Maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

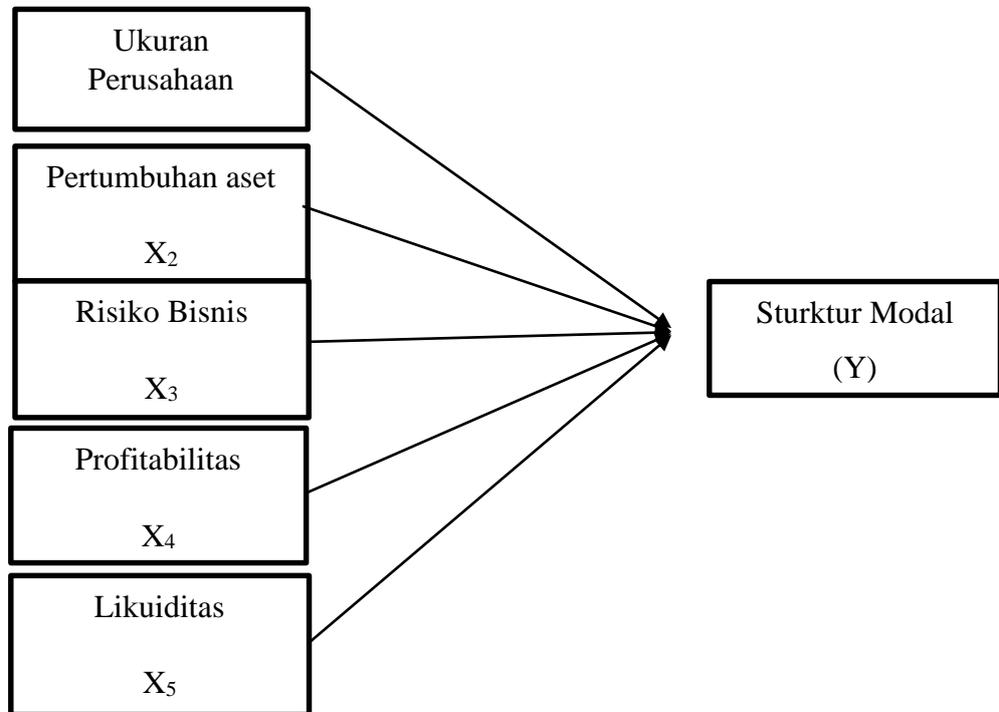
Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar”, (Moeljadi,2006:48). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang karena perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internal yang ada sebelum menggunakan utang untuk membiayai kegiatannya. Peningkatan likuiditas akan mempengaruhi tingkat utang pada keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siti Hardanti (2010) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal pada suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arief et.al (2016) terdapat pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya (2016) terdapat pengaruh positif pada struktur modal. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5 : Tingkat likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

5.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil tinjauan pustaka dan berbagai penelitian terdahulu

maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti pada gambar di bawah ini :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan beberapa teori dan hasil pembahasan penelitian terdahulu, maka dibuat model kerangka pemikiran seperti diatas. Pada kerangka pemikiran tersebut, peneliti memilih ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Alasan memilih ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen ini karena variabel ini sering digunakan dalam penelitian terdahulu serta memiliki pengaruh terhadap struktur modal.