BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Yakni dengan menghubungkan elemen-elemen yang ada pada laporan keuangan seperti elemen-elemen dari berbagai aktiva satu dengan lainnya, elemen-elemen pasiva yang satu dengan lainnya, elemen aktiva dengan pasiva, elemen-elemen neraca dengan elemen-elemen laporan rugi atau laba, akan dapat diperoleh banyak gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang utama terdiri dari dua laporan, yaitu neraca dan laba rugi. Neraca adalah laporan yang menunjukan posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu. Dalam neraca akan terlihat kekayaan perusahaan yang berupa aktiva lancar dan aktiva tetap, dan sumber kekayaan tersebut yang berasal dari hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dan modal sendiri. Sedangkan laporan laba rugi merupakan laporan yang menunjukan hasil kegiatan perusahaan pada suatu periode tertentu. Pada laporan laba rugi akan tampak penghasilan, biaya, dan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Ada beberapa pihak yang membutuhkan laporan keuangan suatu perusahaan, antara lain manajemen berkepentingan terhadap laporan keuangan

karena laporan keuangan merupakan cerminan kinerja manajemen selama periode tertentu, serta akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan, maupun yang lebih penting lagi sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Pemilik atau investor berkepentingan terhadap keamanan modal yang dikelola manajemen, dan digunakan untuk memutuskan apakah perlu ada pembagian dividen atau tidak, bila ada seberapa besar *dividen payout ratio* nya, serta untuk menilai kinerja manajemen, dan meramalkan masa depan perusahaan. Kreditor berkepentingan terhadap laporan keuangan untuk mengevaluasi kredit yang diberikan. Apakah perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang cukup baik dalam membayar utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dan pemerintah berkepentingan terhadap pembayaran pajak.

Rasio keuangan dinilai sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan dan merupakan cerminan dari prestasi manajemen dalam satu periode tertentu serta digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Rasio keuangan menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini kita dapat menilai secara tepat hubungan antara pos dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian. Perbedaan jenis perusahaan dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasio yang

penting. Misalnya rasio ideal mengenai likuiditas untuk bank tidak sama dengan rasio untuk perusahaan industri, perdagangan, atau jasa.

Hasil akhir dari proses pencatatan keuangan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan cerminan dari prestasi manajemen pada suatu periode tertentu. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan, kita dapat melihat prestasi manajemen pada periode tersebut. Namun, bila hanya melihat laporan keuangan, belum dapat mencerminkan prestasi yang sesungguhnya. Jika hanya melihat angka absolut, tidak dapat menentukan apakah kinerja perusahaan baik atau buruk. Untuk itu, perlu dibandingkan dengan elemen lain, seperti laba dibandingkan dengan investasinya. Dengan kata lain, perbandingan-perbandingan antar elemen dalam laporan keuangan tersebut, sering disebut dengan analisis rasio keuangan.

Menurut **Lukman Syamsuddin (2007:39)**, pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan di dalam membandingkan rasio finansial perusahaan, yaitu *cross sectional approach* dan *time series analysis*. Yang dimaksud dengan *cross sectional approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan. Sedangkan *time series analysis* dilakukan dengan jalan membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Perbandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio pada masa lalu akan memperlihatkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan perusahaan akan dapat dilihat pada

trend dari tahun ke tahun, sehingga dengan melihat perkembangan ini, perusahaan dapat membuat rencana-rencana untuk masa depannya.

2.1.1.2 Rasio Keuangan Sebagai Alat Analisis

Rasio keuangan merupakan alat analisis dalam laporan keuangan, baik analisis terhadap kekuatan, maupun kelemahan di bidang finansial yang tentunya akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Rasio keuangan dapat menganalisis atau memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Untuk dapat melakukan analisis, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan laba rugi, atau pada neraca dan laba rugi. Setiap analisis keuangan bisa merumuskan rasio tertentu yang dianggap mencerminkan aspek tertentu.

Menurut **Bambang Riyanto (2008:329)** mengemukakan bahwa "dalam mengadakan interprestasi dan analisis laporan suatu perusahaan, seorang penganalisis keuangan memerlukan adanya ukuran atau *yardstick* tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio."

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2008:298)**, analisis rasio memiliki keunggulan dan keterbatasan dalam penggunaannya. Adapun keunggulan dan keterbatasan dari analisis rasio tersebut adalah sebagai berikut:

1. Keunggulan Analisis Rasio

Analisis rasio ini memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut adalah:

a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar stastistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
b. Rasio merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
c. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*).
e. Menstandarisir *size* perusahaan.
f. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau "*time series*".
g. Lebih mudah melihat *trend* perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2. Keterbatasan Analisis Rasio

Disamping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan analisis rasio ini adalah:

1. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.

2. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini seperti:
    a. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan ini banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
    b. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
    c. Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
    d. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
3. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
4. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
5. Data perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan.

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2008:300),** Courties melihat tiga aspek penting dalam menganalisis laporan keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Profitabilitas. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang digambarkan oleh *return on investment* (ROI). Ia melihat ROI ini digambarkan lebih rinci lagi oleh rasio *profit margin* dan *capital turn over*.

2. *Management Performance* adalah rasio yang dapat menilai prestasi manajemen. Ia melihat dari segi kebijakan kredit, persediaan, administrasi, dan struktur harta dan modal.
3. *Solvency*. Kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. *Solvency* ini digambarkan oleh arus kas baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Disamping Courties, Dupont juga memiliki kerangka analisis yang lain. Dupont menganggap yang penting adalah ROI dan dari sini ia kembangkan rasio yang dapat menghubungkan laporan neraca dan laporan laba rugi.

2.1.1.3 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Menurut **Bambang Riyanto (2008:330)**, jenis rasio menurut sumber dari mana rasio tersebut dibuat, dapat dikelompokan menjadi:

1. Rasio-rasio neraca (*Balance Sheet Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada neraca saja, seperti *current ratio, cash ratio, debt to equity ratio*, dan sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan laba rugi (*Income Statement Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada laporan laba rugi saja, seperti *profit margin, operating ratio*, dan lain-lain.
3. Rasio-rasio antar laporan (*Inter Statement Ratios*). Rasio ini menghubungkan elemen-elemen yang ada pada dua laporan, neraca dan laba rugi, seperti *return on investment, return on equity, asset turnover*, dan lain sebagainya.

Berbagai jenis rasio berdasarkan tujuan penggunaan rasio yang bersangkutan, banyak dikemukakan para ahli. Adapun jenis rasio menurut tujuan penggunaan rasio tersebut, dapat dikelompokan menjadi:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya.
2. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.
3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya.
4. Rasio Keuntungan (*Profitability Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.
5. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai pasar agar melebihi biaya modalnya.
6. Rasio *Coverage* (*Coverage Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga.
7. Rasio Persediaan (*Inventory Ratio*). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaannya.

Dari keseluruhan jenis rasio yang ada, dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen pertama, karena rasio profitabilitas dapat menunjukan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. Rasio

profitabilitas dapat mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.

2.1.1.4 Pengertian Profitabilitas

Menurut **J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1997:272)**, mengemukakan bahwa:

"Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan sekaligus memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan."

Sedangkan menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2009:107)**, menyatakan bahwa:

"Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan."

Menurut **Sofyan Syafri Harahap (2008:304)**, mengemukakan bahwa:

"Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya."

Adapun menurut **Veithzal Rivai; Andria Permata Veithzal; dan Ferry N. Idroes, (2007:720)**, menerangkan bahwa:

"Profitabilitas adalah hasil perolehan dari investasi (penanaman modal) yang dikatakan dengan persentase dari besarnya investasi."

Dari berbagai pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan atas laba yang dihasilkan dari berbagai

aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

2.1.1.5 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu alat analisis dari rasio keuangan yang bertujuan untuk melakukan evaluasi bagaimana suatu perusahaan berprestasi dan bagaimana menempatkan posisinya di masa yang akan datang. Rasio profitabilitas yang merupakan salah satu indikator dalam analisis rasio keuangan pun sebaiknya tidak dikerjakan secara mekanistis, akan tetapi harus dengan pertimbangan sebagai bagian dari proses evaluasi yang lebih luas.

Menurut **Lawrence J. Gitman (2009:68)**, mengemukakan bahwa:

> *There are many measures of profitability. As a group, these measures enable analysts to evaluate the firm's profits with respect to a given level of sales, a certain level of assets, or the owners investment. Without profits, a firm could not attract outside capital. Owners, creditors, and manajement pay close attention to boosting profits because of the great importance the market place on earnings*.

Menurut **Lawrence J. Gitman (2009:65)**, terdapat banyak ukuran profitabilitas, yang keseluruhannya merupakan ukuran untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, tingkat aktiva tertentu, atau investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat memperoleh modal dari luar. Pemilik, kreditor, dan kemampuan membayar perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam meningkatkan laba, dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan.

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2009:107)**, menyatakan bahwa:

"Rasio Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi."

Sedangkan menurut **John J. Wild; K.R. Subramanyam; dan Robert F. Halsey (2004:39),** menerangkan bahwa rasio profitabilitas diterapkan pada tiga area penting dalam analisis laporan keuangan, yaitu meliputi:

1. Tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment*) untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang.
2. Kinerja operasi. Untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi.
3. Pemanfaatan aktiva (*asset utilization*). Untuk menilai efektivitas dan intensitas aktiva dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*).

Dari berbagai pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah salah satu alat analisis laporan keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan berbagai aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba.

Berikut merupakan rasio-rasio profitabilitas:

1. Marjin Laba (*Profit Margin*). Rasio ini menunjukan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. Marjin Laba dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textit{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \text{ x } 100\ \%$$

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}} \times 100\ \%$$

$$\textit{Net Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}} \times 100\ \%$$

2. *Return on Invesment.* Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. *Return on Invesment* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textit{Return on Invesment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Investasi}} \times 100\ \%$$

3. *Return on Equity*. Rasio ini menunjukan berapa persen kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri yang dimiliki. Semakin besar *return on invesment*, maka keadaan perusahaan semakin baik. *Return on Equity* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textit{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\ \%$$

4. *Return on Asset.* Rasio ini menunjukan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara keseluruhan dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on Asset* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textit{Return on Asset} = \frac{\text{EBT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

5. *Earning Per Share*. Rasio ini menunjukan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan untuk setiap lembar saham pemilik. Semakin

besar *Earning Per Share*, maka keadaan perusahaan semakin baik. *Earning Per Share* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textit{Earning Per Share} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \text{ x } 100\%$$

Adapun indikator rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Penulis menggunakan *return on asset* karena rasio ini dinilai sangat berguna didalam mengukur efektivitas penggunaan asset suatu perusahaan. *Return on asset* dibiayai dari sumber pinjaman jangka panjang, ekuitas, dan utang jangka pendek dimana pembiayaan tersebut berkaitan dengan struktur modal suatu perusahaan. *Return on asset* juga digunakan untuk menghitung pendapatan sebelum pajak dan investasi aktiva dari semua sumber finansial dalam kaitannya dengan keputusannya manajemen. Bila angka *return on asset* tinggi maka akan membawa kepada keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba karena *return on asset* menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan.

Para analis dan investasi sering membandingkan *return on asset* suatu perusahaan dengan perusahaan lain sejenis yang merupakan kompetitor utamanya untuk mengetahui efektivitas dari manajemen puncak. Rasio ini dikenal sebagai ukuran kinerja terbaik kedua dan signifikansinya tidak dapat dibantah lagi. Signifikansi tersebut adalah:

1. Sebagai salah satu penggerak *return on equity* yang baik.
2. Sebagai ukuran efisiensi operasi utama.

3. Sebagai rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan.

Menurut **J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (2005:304)**, menerangkan bahwa:

> *Return on asset* menunjukan kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba, sebelum dipengaruhi oleh pajak, sehingga sangat berguna untuk membandingkan perusahaan yang satu dengan yang lain meskipun kondisi perpajakan berbeda.

Menurut **Sutrisno (2009:222)**, mengemukakan bahwa:

"*Return on asset* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan."

Adapun menurut **Lawrence J. Gitman (2009:68)**, menyatakan bahwa:

"*The return on asset* (ROA), *often called the return on investment* (ROI), *measures the overall effectiveness of management in generating profits with it's available assets*."

Menurut **Lawrence J. Gitman (2009:68)**, *return on asset* yang sering disebut juga *return on investment* merupakan ukuran dari keseluruhan efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan semua asset yang dimiliki perusahaan.

Sedangkan menurut **Veithzal Rivai; Andria Permata Veithzal; dan Ferry N. Idroes, (2007:720)**, menyatakan bahwa:

"*Return on asset* adalah perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total aset."

Adapun rumus dari *return on asset* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\textit{Return On Asset} = \frac{\text{EBT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Veithzal (2007:720)

Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *return on asset* merupakan ukuran dari keseluruhan efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan semua asset yang dimiliki perusahaan, dengan membandingkan laba sebelum pajak dan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.2 Struktur Aktiva

Menurut **Bambang Riyanto (2008:19)**, struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

Menurut **Lukman Syamsuddin (2007:9)**, struktur aktiva akan nampak pada neraca sebelah debet. Struktur aktiva merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah *debet* yang menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk mengetahui berapa besarnya aktiva tertentu dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki. Penentuan struktur aktiva yang baik bagi suatu perusahaan, bukanlah tugas yang mudah karena hal ini membutuhkan kemampuan manajer untuk menganalisa keadaan-keadaan pada masa lalu, serta estimasi-estimasi masa yang akan datang, yang dihubungkan dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Dalam hal ini, struktur aktiva dihubungkan dengan tujuan jangka panjang perusahaan, sebab untuk perusahaan tertentu, contohnya perusahaan *real estate* dan *property*, sering menjadikan struktur aktiva perusahaan sebagai jaminan dari penggunaan utang jangka panjang atau pendanaan ektern yang dilakukan perusahaan. Sebagian besar perusahaan industri, modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*), sebab aktiva tetap merupakan *the earning assets* (aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan). Perusahaan seperti ini menggunakan aktiva tetap lebih banyak dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja, yang disebut sebagai perusahaan yang "*capital intensive*". Sedangkan perusahaan yang mempekerjakan lebih banyak pekerja disebut sebagai perusahan yang "*labour intensive*". Artinya, semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva, maka semakin *capital intensive* keadaan suatu perusahaan. Namun, aktiva lancar tidak lantas menjadi hal yang tidak penting, karena bagaimana pun, aktiva

lancar sangat diperlukan dalam produksi dan penjualan dari apa yang telah dihasilkan oleh aktiva tetap.

Adapun berbagai pengertian dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

Menurut **Bambang Riyanto (2008:22)**, mengemukakan bahwa:

"Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap."

Sedangkan menurut **Lukman Syamsudin (2007:9)** menyatakan bahwa:

"Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap."

Menurut **J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham (2005:175)** mengemukakan bahwa:

"Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva."

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Adapun rumus perhitungan untuk struktur aktiva tersebut di atas adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\ \%$$

Sumber: Weston dan Brigham (2005:175)

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Perusahaan selalu menginginkan perolehan laba bersih setelah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Dengan kata lain, laba bersih dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya operasi. Agar diperoleh laba bersih yang sesuai dengan jumlah yang diinginkan, maka perencanaan dan pengendalian menjadi hal yang sangat penting dilakukan oleh pihak manajemen. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan modal yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil. Akan tetapi, jika dana dari sumber intern sudah tidak mencukupi, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik utang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih banyak dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut yang lebih kecil, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan kata lain, perusahaan besar cenderung memiliki utang atau menggunakan dana eksternal dalam jumlah yang lebih besar.

Menurut **Bambang Riyanto (2008:299-300)**, suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar

hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan yang didasarkan pada penjualan, dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Menurut **Agus Sartono (2010:249)**, perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:117-119)**, mengemukakan bahwa:

"Ukuran perusahaan yaitu rata–rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun."

Dari berbagai penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai penjualan bersih suatu perusahaan pada suatu tahun tertentu.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan penjualan bersih perusahaan selama satu tahun tertentu. Mengingat nilai total penjualan yang cukup besar, maka dalam pengukurannya di*proxy* atau dikonversikan dalam logaritma natural (*Ln*).

2.1.4 Struktur Modal

2.1.4.1 Pengertian Struktur Modal

Kegiatan operasi perusahaan, seringkali dihadapkan pada masalah dari mana pendanaan diperoleh, dan untuk apa dana tersebut digunakan. Sumber dana suatu perusahaan dapat di lihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan, sedangkan penggunaan dana dapat di lihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Untuk setiap penggunaan dana, haruslah ada sumbernya. Dalam arti yang lebih luas, aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan penggunaan bersih dari dana yang dimiliki, sedangkan hutang dan modal sendiri mencerminkan sumber dananya. Hutang yang dimaksudkan disini adalah hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Menurut **Bambang Riyanto (2008:4)**, keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan. Perolehan dan penggunaan dana, harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektifitas. Adapun penggunaan dana harus dilakukan secara efisien artinya setiap rupiah dana yang tertanam dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk dapat menghasilkan tingkat keuntungan investasi atau rentabilitas yang maksimal. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut atau rentabilitas. Sedangkan penggunaan dana harus dilakukan secara efisien, artinya manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan.

Pada prinsipnya, pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan bersumber dari intern dan ekstern perusahaan. Menurut **Bambang Riyanto (2008:5)**, sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*). Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber intern, dikatakan perusahaan itu melakukan pembelanjaan atau pendanaan intern (*internal financing*). Sedangkan sumber ekstern yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan utang (*debt financing*). Jika kebutuhan dana diperoleh dari emisi atau penerbitan saham baru, dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri (*external equity financing* atau *equity financing*).

Menurut **Bambang Riyanto (2008:6)**, fungsi pembelanjaan pada dasarnya terdiri atas:

1. Fungsi menggunakan atau mengalokasikan dana (*use or allocation of funds*), yang dalam pelaksanaannya manajer keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif investasi atau keputusan investasi.
2. Fungsi memperoleh dana (*obtaining of funds*) atau fungsi pendanaan, yang dalam pelaksanaannya manajer keuangan harus mengambil keputusan pemilihan alternatif pendanaan atau keputusan pendanaan.

Berhubungan dengan semua itu, maka pembelanjaan perusahaan dapat diartikan sebagai keseluruhan aktivitas perusahaan dalam usaha mendapatkan dana yang diperlukan, dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan, serta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefektif dan seefisien mungkin.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun, ketika kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*), maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Proporsi penggunaan utang jangka panjang dan modal sendiri ataupun utang jangka panjang dan aktiva yang didanai dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan mengingat baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Menurut **Bambang Riyanto (2008:22)**, menerangkan bahwa:

"Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri."

Adapun menurut **Sutrisno (2009:217)**, menyatakan bahwa:

"Struktur modal adalah rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio utang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari utang."

Lawrence J. Gitman (2009:546), menyatakan bahwa:

"*Capital structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm.*"

Menurut **Lawrence J. Gitman (2009:546)**, struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sediri.

Menurut **Sutrisno (2009:255)**, besarnya struktur modal mengindikasikan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan dibelanjai oleh utang. Mengingat pendanaan tersebut adalah untuk membiayai setiap aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut **Dermawan Sjahrial (2009:179)**, mengukur penggunaan dari suatu struktur modal dapat menggunakan rasio-rasio *leverage.* Adapun rumus rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *leverage debt to asset ratio* (DAR) atau dapat disebut pula sebagai *debt ratio*. Peneliti menggunakan *debt to asset ratio*, karena *debt to asset ratio* menunjukan proporsi penggunaan utang untuk membiayai setiap aktiva perusahaan. Sehingga dapat diketahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Selain itu, *debt to asset ratio* dapat mengindikasikan tingkat keamanan dana melalui jaminan dari total aktiva yang dibiayai dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Dari berbagai pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan struktur modal adalah proporsi total utang dengan modal sendiri untuk membiayai setiap aktiva yang dimiliki perusahaan.

Adapun pengertian *debt to asset ratio* menurut **Lawrence J. Gitman (2009:546)**, menyatakan bahwa:

"*The debt ratio measures the proportion of total assets financed by the firm's creditors*."

Menurut **Lawrence J. Gitman (2009:546)**, rasio utang mengukur proporsi jumlah aktiva yang didanai oleh utang perusahaan.

Menurut **Besley dan Brigham (2008:57)**, menerangkan bahwa:

"*Debt ratio measures the percentage of the firm's assets financed by creditors (borrowing). It is calculated by dividing the total liabilities by the total assets*."

Besley dan Brigham (2008:57) menyatakan bahwa rasio utang mengukur persentase aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditor (pinjaman). Hal ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aset.

Sedangkan menurut **Sutrisno (2009:217)**, menerangkan bahwa:

"Rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio utang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari utang."

Adapun rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* (*debt ratio*) adalah sebagai berikut:

$$\textit{Debt to Asset Ratio}\ (\textit{debt ratio}) = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\ \%$$

Sumber: Sutrisno (2009:217)

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *debt to asset ratio* (*debt ratio*) merupakan perbandingan antara total utang dengan total aktiva yang dinyatakan dalam persentase.

2.1.4.2 Komponen-komponen Struktur Modal

Menurut **Bambang Riyanto (2008:240)**, struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya. Modal sendiri ialah keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Jenis-jenis modal saham terdiri dari:

1. Saham Biasa (*Common Stock*). Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan.
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*). Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu dibanding pemegang saham biasa. *Pertama*, dividen dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa. *Kedua*, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

3. Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*). Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak menuntut deviden yang tidak dibayarkan di waktu yang lalu.

b. Cadangan

Menurut **Bambang Riyanto (2008:242)**, cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

1. Cadangan ekspansi.
2. Cadangan modal kerja.
3. Cadangan selisih kurs.
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.

c. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Dengan kata lain, laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden.

2. Utang Jangka Panjang

Menurut **Bambang Riyanto (2008:238)**, mengemukakan bahwa:

"Modal asing atau utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun."

Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang ini antara lain:

1. Pinjaman Obligasi. Obligasi adalah pinjaman uang jangka panjang, dimana debiturmengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Jenis-jenis obligasi antara lain adalah:
   a. Obligasi Biasa (*Bonds*). Obligasi biasa adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya *coupon* (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.
   b. Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*). *Income bonds* adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapat keuntungan. Tetapi kreditur memiliki hak kumulatif, artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila ditahun kemudiannya perusahaan mendapat keuntungan, maka kreditur berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

c. Obligasi Yang Dapat Ditukarkan (*Convertible Bonds*). *Convertibl*e *bonds* adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka jenis obligasi ini memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

2. Utang Hipotik (*Mortgage*)

Utang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Besaran jumlah utang jangka panjang akan berpengaruh terhadap baik dan buruknya struktur modal. Menurut **Bambang Riyanto (2008:297)**, suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan.

Berkaitan dengan uraian tersebut, apabila hasil pengembalian yang didanai dari utang tersebut tidak cukup memadai, maka beban bunga perusahaan menjadi terlalu berat bahkan ketersediaan aktiva sebagai aktiva yang harus disediakan untuk operasi perusahaan akan berkurang karena harus dijual untuk menutupi utangnya. Hal ini akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Bertitik tolak dari pemikiran tersebut dapat disimpulkan, bahwa jika proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal semakin besar, maka akan semakin besar pula

risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, yaitu kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang beserta bunganya pada saat jatuh tempo.

2.1.4.3 Teori-teori Struktur Modal

Perubahan pada struktur modal dapat menyebabkan berubahnya nilai perusahaan, sehingga muncul beberapa teori struktur modal. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah besarnya kapitalisasi saham yang beredar. Dengan kata lain, seandainya perusahaaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Menurut **Sutrisno (2009:255)**, menerangkan bahwa teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Teori mengenai

struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

1. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

   Menurut **Martono dan Agus Harjito (2010:242)**, pendekatan laba operasi bersih dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, diasumsikan bahwa biaya utang konstan dan penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Artinya, apabila perusahaan menggunakan utang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang tidak akan berubah dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

2. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

   Menurut **Martono dan Agus Harjito (2010:244)**, pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage*. Dengan kata lain, dengan menggunakan pendekatan tradisional, dapat diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang

tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri maupun modal pinjaman, setelah perusahaan mengubah struktur modalnya melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah.

Menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:296)**, mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan mengubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an.

3. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM *Approach*)

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:31)**, teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.

3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*" yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:31)**, masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Apabila

perusahaan yang labanya lebih labil, bila semua hal lain sama, menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus menggunakan lebih sedikit utang.

4. *Agency Theory*

Menurut **James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. (2007:482)**, teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Mecking tahun 1976. Pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Para pemegang saham ini, berharap bahwa manajemen dapat bertindak demi kepentingan para pemegang saham, dan mereka akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan dengan baik, atas nama para pemegang saham, merupakan hal yang penting agar pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham, dan kompensasi), tetapi mereka mendapatkan pengawasan. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara-cara, seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan secara pembatasan keputusan yang dapat diambil pihak manajemen. Para kreditor mengawasi perilaku pihak manajemen dan pemegang saham dengan membebankan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor

dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Mecking, salah satu pendapat dari teori agensi adalah siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham. Contohnya, para kreditor, karena mengantisipasi biaya pengawasan, akan membebankan bunga lebih tinggi. Semakin besar peluang biaya pengawasan, semakin tinggi biaya bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Jumlah pengawasan yang diisyaratkan oleh pemilik utang akan naik sejalan dengan jumlah utang yang belum dilunasi. Jika pinjaman dalam jumlah yang sedikit, para pemberi pinjaman hanya dapat melakukan pengawasan terbatas, sementara jika terdapat banyak utang, mereka mungkin dapat melakukan pengawasan yang lebih intensif. Dengan kata lain, biaya pengawasan cenderung akan meningkat sejalan dengan meningkatnya *leverage* keuangan.

5. Teori Pengisyaratan (*Signaling Theory*)

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:36)**, teori pengisyaratan merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Adanya pengumuman penawaran saham biasanya akan

dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan seperti yang dilihat manajemen tidak terlalu cerah. Hal ini selanjutnya menunjukan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, biasanya harga sahamnya akan menurun.

6. Teori Ketidaksamaan Informasi (*Asymmetric Information Theory*)

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:35)**, ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor. Sedangkan menurut **Lukas Setia Atmaja (2008:261)**, pada awal 1960-an, Gordon Donaldson dari Harvard *University* mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris, yaitu kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimumkan nilai untuk memegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, maka manajemen tidak akan menerbitkan saham baru, namun jika perusahaan menerbitkan saham baru, ini pertanda prospek perusahaan kurang baik sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi, dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan menerbitkan obligasi atau berutang daripada menerbitkan saham baru.

7. *Pecking Order Theory*

Menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:296)**, Myers dan Maljuf pada tahun 1984 merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini, maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba ditahan), kemudian diikuti dengan pendanaan melalui utang, dan pada akhirnya adalah penerbitan saham baru. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

8. *Trade-Off Theory*

Menurut **Lukas Setia Atmaja (2008:259)**, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan kata lain, terdapat *trade-off* biaya dan manfaat atas penggunaan utang. Semakin besar proporsi utang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

2.1.4.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Seorang manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan yang tepat dalam hal pendanaan. Tugas manajer keuangan dihadapkan pada adanya siklus dalam pendanaan, dalam arti terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana

yang bersumber dari utang, tetapi terkadang perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara utang dengan modal sendiri tersebut, yang tercermin dalam struktur modal perusahaan sehingga perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut **Agus Sartono (2010:248)**, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah:

1. Tingkat penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
4. Profitabilitas. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak. Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatibilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang.
6. Skala perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.
7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Sebagai contoh, perusahaan membayar deviden sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Dengan kata lain, agar menarik minat investor dalam hal pendanaan.

Sedangkan menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:39-41)**, menyatakan bahwa:

> "Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, keadaan pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan".

Adapun menurut **Bambang Riyanto (2008:297)**, mengemukakan bahwa:

> "Faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari "*earning*", susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan".

Dari berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut, penulis membatasi penelitian ini, dengan mengambil tiga faktor yang diduga paling

berpengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan, yaitu profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.

2.1.4.5 Struktur Modal Yang Optimum

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat, yang terdiri dari utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan, sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan finansial. Menurut **Bambang Riyanto (2008:14)** suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapai gangguan finansial, yang disebabkan adanya ketidakseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan. Keputusan dalam pemenuhan kebutuhan dana terkait dengan penentuan jenis (kualitas) sumber dana yang akan digunakan, apakah perusahaan akan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang obligasi atau pinjaman hipotik, atau menggunakan sumber dana dari modal sendiri. Oleh karena itu, perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Dalam keadaan bagaimanapun juga, perusahaan jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Bertitik tolak dari teori tersebut, struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila jumlah utang tidak melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan, atau paling tidak komposisinya 1:1 atau 50% utang jangka panjang, dan 50% modal sendiri. Karena besarnya biaya modal

dan risiko yang dihadapi dari pendanaan ekstern tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing sumber dana tersebut.

Dalam hal ini, struktur modal yang optimum diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham. Harga saham berkaitan dengan deviden yang diharapkan. Perusahaan dengan laba yang tinggi, mampu membayar deviden yang lebih tinggi, jadi selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikan laba per lembar saham, maka *leverage* dapat menaikan harga saham. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan.

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:45)**, mengemukakan bahwa:

"Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan."

Adapun menurut **Bambang Riyanto (2008:294)**, menyatakan bahwa:

"Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)."

Menurut **Lukas Setia Atmaja (2008:275)**, mengemukakan bahwa:

"Struktur modal yang optimal akan menyeimbangkan risiko dan keuntungan perusahaan."

Sedangkan menurut **Lawrence J. Gitman (2009:573)**, menerangkan bahwa:

"*Optimal capital structure at which the weighted average cost of capital is minimized, there by maximizing the firm's value*."

Lawrence J. Gitman (2009:546), menerangkan bahwa struktur modal optimum adalah dimana meminimalkan biaya modal rata-rata, tetapi dengan nilai perusahaan yang maksimal.

Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimum adalah dimana struktur modal yang dapat menyeimbangkan keuntungan perusahaan dengan meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata, akan tetapi dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

2.1.5 Hubungan Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

2.1.5.1 Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Pada dasarnya, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terbagi menjadi dua bagian, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Selain itu, banyak faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang disebutkan oleh beberapa ahli dan peneliti. Beberapa variabel yang termasuk dalam faktor eksternal diantaranya yaitu tingkat suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan pasar. Sedangkan faktor internal diantaranya adalah profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva.

Profitabilitas yang dicapai perusahaan tidak terlepas dari pendanaan yang dilakukan. Pada umumnya, perusahaan lebih menyukai keuntungan yang didapat untuk membiayai operasional perusahaan. Sering kali penelitian menunjukan

tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal atau dengan kata lain, menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Namun pada kenyataannya, perusahaan yang memiliki keuntungan relatif besar, memang tidak banyak memerlukan pembiayaan dengan utang. Profitabilitas yang tinggi, menjadikan perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan besar. Karena profitabilitas yang tinggi, menjadi pertanda bahwa total asset, penjualan, dan komponen finansial yang lainnya dalam keadaan baik. Adapun keterkaitan antara profitabilitas dan struktur modal ini, dihubungkan oleh sebuah teori yang dikemukakan oleh **Bambang Riyanto (2008:297)**, yaitu:

> Perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat penggunaan modal asing. Dan dapat mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Yulia Fitri (2008)**, yang menerangkan bahwa:

> Semakin tinggi rasio *leverage* berarti semakin besar dana yang ditanggung pihak kreditur, maka pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas. Jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar dengan bunga, maka hasil pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan terhadap struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin tinggi modal suatu perusahaan yang didanai dari utang. Dan sebaliknya, semakin rendah kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin rendah pula modal suatu perusahaan yang

didanai dari utang. Dengan kata lain, terdapat pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan struktur modal.

2.1.5.2 Hubungan Struktur Aktiva Dengan Struktur Modal

Struktur aktiva yang baik, akan menambah kepercayaan pihak luar dalam melakukan pendanaan terhadap perusahaan. Karena struktur aktiva yang sesuai sering dijadikan jaminan kredit oleh banyak perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:39)**, yaitu:

"Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi."

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan **Attaulah Syah dan Saifullah Syah (2007)**, yang mengemukakan bahwa:

> *A firm with large amount of fixed asset can borrow at relatively lower rate of interest by providing the security of these assets to creditors. Having the incentive of getting debt at lower interest rate, a firm with higher percentage of fixed asset is expected to borrow more as compared to a firm whose cost of borrowing is higher because of having less fixed assets.*

Attaulah Syah dan Saifullah Syah (2007) menerangkan bahwa sebuah perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat meminjam pada tingkat bunga yang relatif lebih rendah dengan menyediakan keamanan aset-aset kepada kreditur. Memiliki insentif mendapatkan utang pada tingkat bunga yang lebih rendah, sebuah perusahaan dengan persentase aktiva tetap lebih tinggi diharapkan

untuk meminjam lebih besar dibandingkan dengan sebuah perusahaan yang biaya pinjaman lebih tinggi karena memiliki aset tetap lebih sedikit.

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva memiliki keterkaitan terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva, maka semakin tinggi perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Dan sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva suatu perusahaan, maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban utangnya. Dengan kata lain, terdapat pengaruh yang positif antara struktur aktiva dengan struktur modal.

2.1.5.3 Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Tidak hanya profitabilitas dan struktur aktiva yang menjadi faktor-faktor internal penting yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi hal yang cukup berpengaruh ketika perusahaan ingin menggunakan pendanaan eksternal. Mengingat sebagian besar kreditor melihat indikator ukuran perusahaan ini dalam hal penyaluran pendanaan. Selain itu, perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula, dan salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut adalah pendanaan ekternal. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total penjualan perusahaan yang kemudian di*proxy* atau dikonversikan ke dalam logaritma natural (*Ln*), mengingat nilai total penjualan yang cukup besar. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh **Dermawan Sjahrial (2009:205)**, yang menyatakan bahwa:

“Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal dibanding dengan perusahaan kecil.”

Penjelasan di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Guven Sayilgan, Hakan Karabacak, Guray Kucukkocaoglu (2006)**, yang menyatakan bahwa:

“*Larger firms are expected to have a higher debt capacity. Large companies have cash flows more stable and may be able to exploit the economies of scale in issuing securities*.”

Guven Sayilgan, Hakan Karabacak, Guray Kucukkocaoglu (2006) menerangkan bahwa perusahaan besar memiliki kapasitas utang yang lebih tinggi, sebab perusahaan besar memiliki arus kas yang lebih stabil dan dapat memanfaatkan skala ekonomi dalam menerbitkan surat berharga.

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki keterkaitan terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pendanaan eksternal. Dan sebaliknya, semakin kecil ukuran suatu perusahaan, maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pendanaan eksternal. Dengan kata lain, terdapat pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

2.1.5.4 Hubungan Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Mengingat keseluruhan variabel tersebut merupakan faktor dominan yang langsung berkaitan dengan internal perusahaan sehingga mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik, cenderung menggunakan modal sendiri untuk mendanai operasional perusahaannya, dengan kata lain, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, akan menggunakan utang yang relatif kecil karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan yang berasal dari keuntungan perusahaan dibandingkan dengan pendanaan melalui utang dan penjualan saham baru. Sehingga profitabilitas berbanding terbalik dengan struktur modal, yaitu jika profitabilitas semakin tinggi, maka struktur modal suatu perusahaan akan semakin rendah.

Struktur aktiva yang baik, sering menjadi alternatif jaminan ketika perusahaan memiliki utang. Dalam hal ini, perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar, dapat menggunakan utang dalam jumlah besar pula.sehingga struktur aktiva berbanding lurus dengan struktur modal. Dengan kata lain, semakin tinggi struktur aktiva, maka akan semakin besar pula struktur modal suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ketika perusahaan ingin melakukan pendanaan eksternal, sering

kali kreditor melihat ukuran perusahaan sebagai indikator dalam pemenuhan dana, mengingat perusahaan besar akan lebih mampu memenuhi kewajibannya. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil.

Keseluruhan pernyataan di atas, sesuai dengan teori dan dikemukakan oleh **Agus Sartono (2010:248)**, yang mengemukakan bahwa:

> Struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor penting yaitu tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Menurut **Bambang Riyanto (2008:297)**, menyatakan bahwa:

> Faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah tingkat bunga, stabilitas dari "*earning*", susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Adapun menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:39-41),** menerangkan bahwa:

> Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh **Salawu Rafiu Oyesola (2007)**, yang menyatakan bahwa:

"*The determinant of capital structure are analysed size, profitability, tangibility, growth opportunities, non-debt tax shields, and volality*."

Salawu Rafiu Oyesola (2007) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *non debt tax shield*, dan deviden.

Berdasarkan berbagai pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Yulia Fitri (2008)

Jurnal Ichsan Gorontalo Volume 3 No.1 Februari-April 2008 ini dikemukakan oleh **Yulia Fitri (2008)**. Penelitian ini berjudul Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio *Leverage*, dan Rasio Intensitas Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas sebagai variabel dependen, yang diukur dengan rasio profitabilitas ROA dan ROE. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio pasar, rasio *leverage*, dan rasio intensitas modal. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005, yaitu sebanyak 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukan bahwa secara simultan, rasio pasar, rasio *leverage*, dan rasio intensitas modal berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Adapun secara parsial, variabel pangsa pasar mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan, rasio *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan, rasio intensitas modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan.

2. Penelitian Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008)

Jurnal Bisnis dan Akuntansi10 No. I , April 2008, 13-22, dengan judul Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. Penelitian ini dilakukan oleh **Eko Supriyanto dan Falikhatun (2008)**. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah, struktur keuangan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek penelitian dilakukan pada industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2005, yaitu sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa secara simultan, *tangibility*, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh terhadap struktur keuangan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2005. Adapun secara parsial, *tangibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif dan signifikan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, dimana menunjukkan bahwa perubahan pada

tangibility, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan akan diikuti perubahan pada struktur keuangan yang searah secara nyata.

3. Penelitian Patrik Bauer (2004)

Czech Journal of Economics and Finance, *54*, tahun 2004, dengan judul *Determinants of Capital Structure (Empirical Evidence from the Czech Republic)* ini dikemukakan oleh **Patrik Bauer (2004)**. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah, *size* (ukuran perusahaan), *profitability* (profitabilitas), *tangibility* (struktur aktiva), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *tax* (pajak), *non-debt tax shields*, *industry classification* (klasifikasi industri) dan *volatility* (volatilitas). Sedangkan rasio *leverage* merupakan variabel dependen. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Prageu periode 2001-2002, yang terdiri dari 72 perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menunjukan bahwa *size* (ukuran perusahaan), *profitability* (profitabilitas), *tangibility* (struktur aktiva), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *tax* (pajak), *non-debt tax shields*, *industry classification* (klasifikasi industri), dan *volatility* (volatilitas) merupakan variabel yang berpengaruh terhadap *leverage* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Prageu periode 2001-2002. Adapun secara parsial, *size*, dan *tax* (pajak) berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan profitabilitas, *tangibility* (struktur aktiva), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *non-*

debt tax shields, dan *volatility* (volatilitas) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

4. Penelitian Attaulah Syah dan Saifullah Syah (2007)

International Review of Business Research Papers Vol. 3 No.4 October 2007 Pp.265-282 yang berjudul *Determinants of Capital Structure: Evidence from* Pakistani *Panel Data* diikemukakan oleh **Attaulah Syah dan Saifullah Syah (2007)**. Variabel penelitian yang digunakan adalah *profitability* (profitabilitas), *tangibility* (struktur aktiva), *size* (ukuran perusahaan), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *non-debt tax shield*, dan *productive volatility* (volatilitas produktif) sebagai variabel independen. Adapun variabel dependennya adalah rasio *leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek Penelitian dilakukan pada Bank Pemerintah Negara Pakistan yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* (KSE) Periode 1993-2002, yaitu sebanyak 286 bank pemerintah. Berdasarkan hasil analisis, secara simultan, *profitability* (profitabilitas), *tangibility* (struktur aktiva), *size* (ukuran perusahaan), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *non-debt tax shield*, dan *productive volatility* (volatilitas produktif) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kedua, secara parsial, *tangibility*, *non-debt tax shield*, dan volatilitas produktif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang lain, yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ketiga, dari keseluruhan variabel

yang signifikan, profitabilitas adalah yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur modal.

5. **Penelitian Guven Sayilgan, Hakan Karabacak,** dan **Guray Kucukkocaoglu (2006)**

Investment Management and Financial Innovations, Volume 3, *Issue* 3, 2006, yang berjudul *The Firm-Specific Determinants Of Corporate Capital Structure (Evidence From Turkish Panel Data),* dikemukakan oleh **Guven Sayilgan, Hakan Karabacak,** dan **Guray Kucukkocaoglu (2006)**. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *size* (ukuran perusahaan), *profitability* (profitabilitas), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *non-debt tax shields*, dan *tangibility* (struktur aktiva). Adapun variabel dependennya adalah rasio *leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Istanbul *Stock Exchange* (ISE) periode 1993-2002, yaitu sebanyak 123 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, secara simultan *size* (ukuran perusahaan), *profitability* (profitabilitas), *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan), *non-debt tax shields*, dan *tangibility* (struktur aktiva) berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Adapun secara parsial, *size* (ukuran perusahaan) dan *growth opportunities* (tingkat pertumbuhan) berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan *profitability* (profitabilitas), *non-debt tax shields*, dan *tangibility* (struktur aktiva) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

6. Penelitian Salawu Rafiu Oyesola (2007)

The Internasional Journal Of Applied Economics and Finance 1 (1);16-28, 2007 *ISSN* 1991-0886, dengan judul *An Empirical Analysis Of The Capital Structure Of Selected Quoted Companies In* Nigeria, dikemukakan oleh **Salawu Rafiu Oyesola (2007)**. Variabel penelitian yang digunakan adalah profitabilitas, *tangibility*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan deviden sebagai variabel independen. Adapun variabel dependennya adalah rasio *leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek Penelitian dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Nigeria *Stock Exchange* (NSE) Periode 1990-2004, yaitu sebanyak 50 perusahaan non-keuangan. Berdasarkan hasil analisis secara simultan, variabel profitabilitas, *tangibility*, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan deviden berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Secara parsial, profitabilitas, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan *tangibility*, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage*.

2.2 Kerangka Pemikiran

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, baik yang berhubungan dengan penjualan, aktiva yang menghasilkan keuntungan, maupun terkait dengan modal sendiri**.** Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Profitabilitas untuk memastikan efisiensi pendapatan perusahaan secara benar dan akurat. Penilaian dari sisi profitabilitas merupakan penilaian terhadap kondisi dan kemampuan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya dan permodalan.

Profitabilitas juga merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, dan rasio profitabilitas juga dapat menunjukan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. Profitabilitas merupakan hasil perolehan dari investasi (penanaman modal), yang dalam hal ini investasi yang dilakukan dalam bentuk aktiva, yang dikatakan dengan persentase dari besarnya investasi. Dengan kata lain, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan semakin mampu memenuhi kewajibannya melalui pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki profit tinggi, cenderung menggunakan pembiayaan dengan utang atau pendanaan eksternal yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap *leverage* atau struktur modal perusahaan. Artinya, akan semakin besar komposisi keuangan perusahaan yang didanai oleh modal asing.

Perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil akan dapat mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing, karena dinilai lebih mampu dan lebih dipercaya dalam membayar kewajibannya.

Apabila rasio *leverage* semakin tinggi berarti semakin besar dana yang ditanggung pihak kreditur, maka pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas. Jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar dengan bunga, maka hasil pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

Selanjutnya, struktur aktiva merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Pengaturan komponen aktiva, yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar akan sangat penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Aktiva yang dapat dijadikan jaminan ketika perusahaan ingin melakukan pinjaman, yaitu dengan memiliki komposisi aktiva tetap yang lebih tinggi, karena aktiva tetap dinilai sebagai aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Dengan kata lain, struktur aktiva yang meningkat, akan diikuti dengan meningkatnya hasil operasi perusahaan dan akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak kreditor dalam memberikan pendanaan.

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi. Dengan kata lain, sebuah

perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat meminjam pada tingkat bunga yang relatif lebih rendah dengan menyediakan keamanan aset-aset kepada kreditur. Memiliki insentif mendapatkan utang pada tingkat bunga yang lebih rendah, sebuah perusahaan dengan persentase aktiva tetap lebih tinggi diharapkan untuk meminjam lebih besar dibandingkan dengan sebuah perusahaan yang biaya pinjaman lebih tinggi karena memiliki aset tetap lebih sedikit.

Menjadi sebuah perusahaan yang besar, membuat perusahaan semakin mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal, mengingat perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan yang besar juga dinilai lebih mampu dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan memiliki kemudahan akses yang besar pula. Besar kecilnya ukuran perusahaan, dapat dilihat dari seberapa besar jumlah kapitalisasi perusahaan tersebut yang dihasilkan dari penjualan bersih. Dengan kata lain, ukuran perusahaan yaitu rata–rata total penjualan bersih perusahaan, untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal dibanding dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kapasitas utang yang lebih tinggi, sebab perusahaan besar memiliki arus kas yang lebih stabil dan dapat memanfaatkan skala ekonomi dalam menerbitkan surat berharga.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Hal tersebut ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada

pertimbangan, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal, sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan, dan risiko yang dihadapi perusahaan.

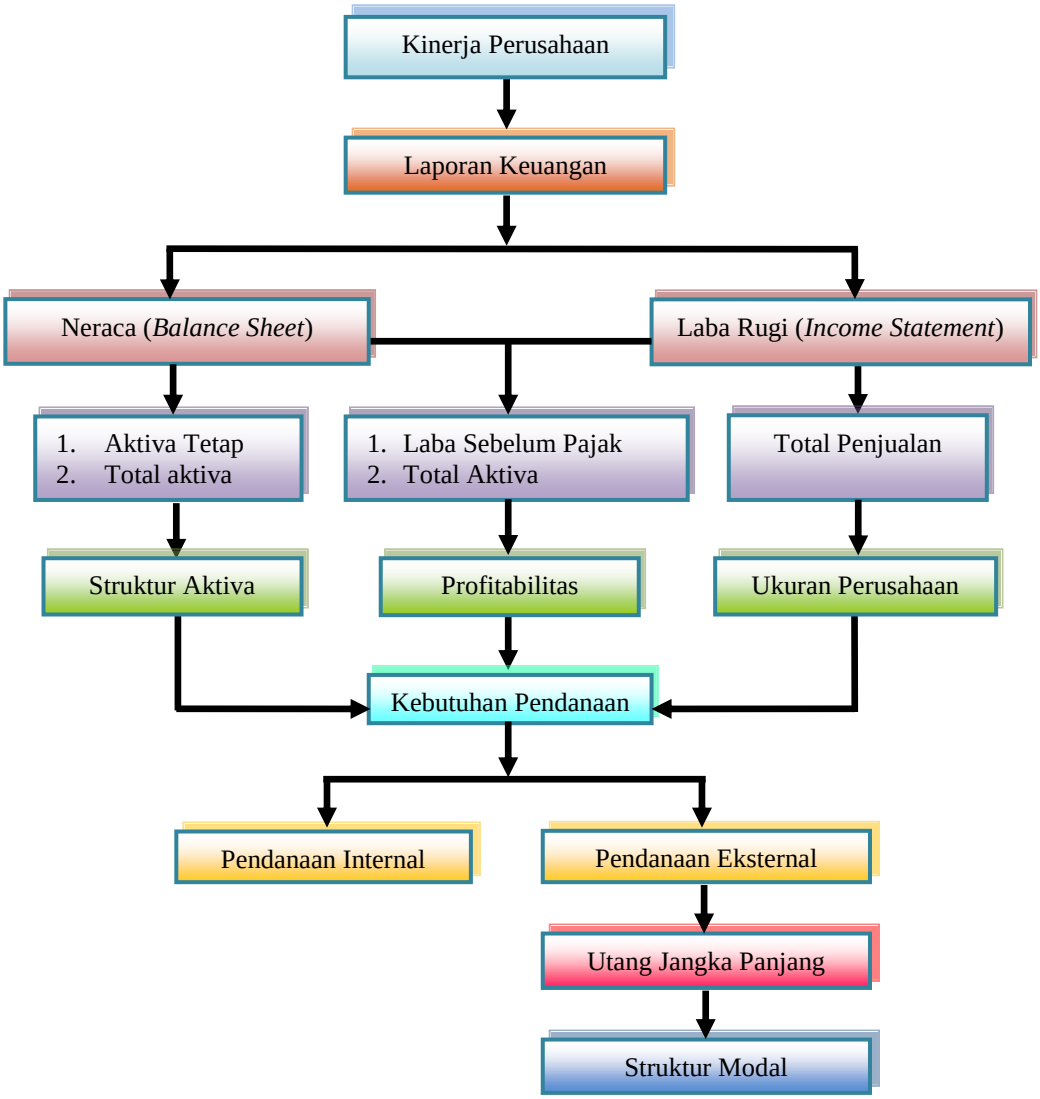
Struktur modal perusahaan mencerminkan bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dimana struktur modal tercermin pada pasiva dalam neraca. Keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur.

Struktur modal pun merupakan masalah penting karena keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan.Berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal banyak dikemukakan para ahli dan peneliti. Namun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur. Berbagai penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan pun telah dilakukan, namun hasil penelitian tersebut belum bisa menentukan faktor-faktor yang tepat yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan karena hasilnya tidak konsisten.

Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana harus dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal merupakan faktor yang berada diluar dan tidak dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Beberapa variabel yang termasuk dalam faktor eksternal diantaranya yaitu tingkat suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan pasar. Sedangkan faktor internal merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Variabel-variabel yang termasuk dalam variabel faktor internal diantaranya adalah profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Dalam penelitian ini, penulis lebih memfokuskan kedalam faktor-faktor internal yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Dengan mengetahui perkembangan profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi manajemen.

Struktur modal adalah rasio total utang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio utang (*debt ratio*), yang diukur dengan persentase besarnya dana yang berasal dari utang. Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor penting yaitu tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, *non debt tax shield*, deviden, kondisi intern perusahaan, dan ekonomi makro.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut di atas, maka dapat digambarkan skema kerangka pemikiran sebagai berikut:

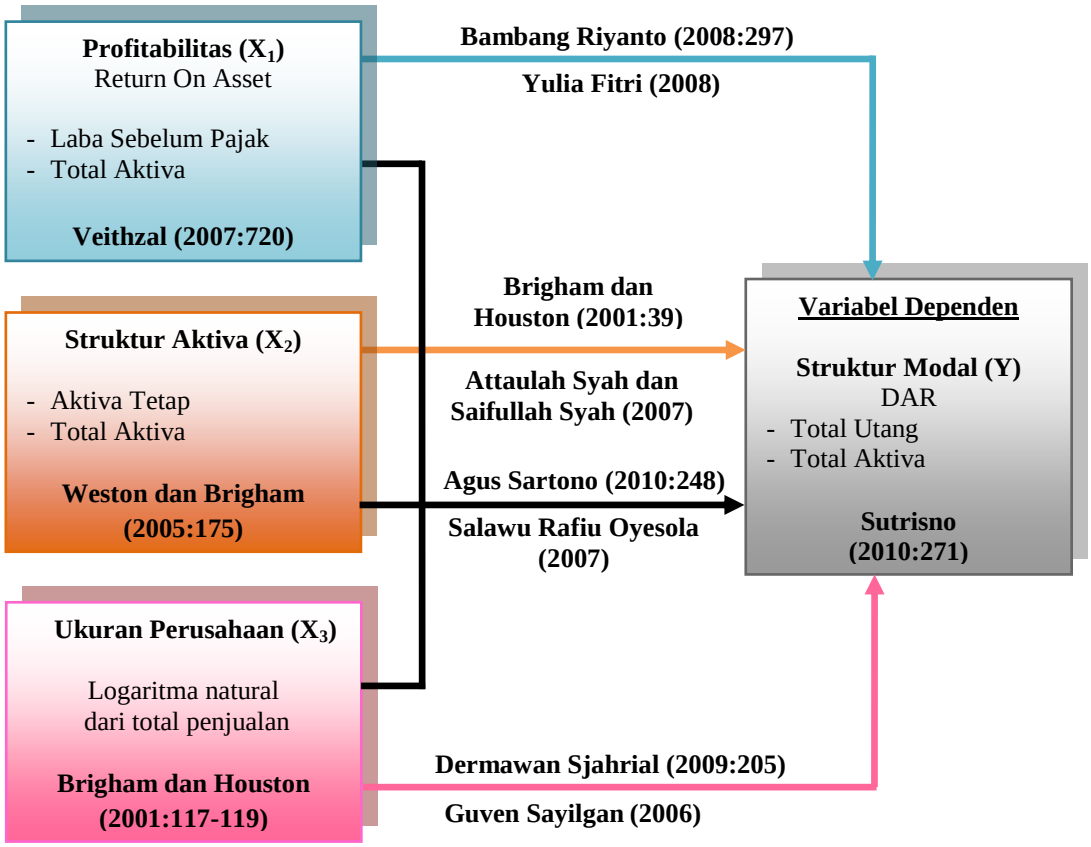


Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

Berdasarkan skema kerangka pemikiran di atas, menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Jika profitabilitas rendah, struktur aktiva tinggi, dan ukuran perusahaan besar, maka struktur modal meningkat. Sebaliknya, Jika

profitabilitas tinggi, struktur aktiva rendah, dan ukuran perusahaan rendah, maka struktur modal menurun. Agar lebih diperoleh gambaran yang lebih baik, maka penulis akan menyajikan pola hubungan antar variabel yang akan diteliti tersebut ke dalam gambar paradigma penelitian. Berikut dibawah ini gambar paradigma penelitian:



Gambar 2.2

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan persyaratan sementara atau dugaan jawaban sementara yang paling memungkinkan dan masih harus dibuktikan melalui penelitian. Dugaan jawaban ini bermanfaat bagi penelitian agar proses penelitian lebih

terarah. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

Menurut **Umi Narimawati (2008:73)**, mengemukakan bahwa:

"Hipotesis merupakan kebenaran sementara yang perlu diuji kebenarannya."

Menurut **Sugiyono (2008 : 34)** dikatakan bahwa:

"Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang selanjutnya akan dibuktikan kebenarannya secara empiris atau nyata."

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis mengambil hipotesis sementara dalam memecahkan masalah tersebut, bahwa "terdapat pengaruh positif yang signifikan antara profitabilitas, sturktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 baik secara parsial maupun secara simultan."