

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Struktur Modal

Menurut Sudarmika & Sudirman (2015), struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yakni perbandingan antara pinjaman jangka panjang dan jangka pendek terhadap modal. Struktur modal memiliki peran penting dalam perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang buruk, di mana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Arsadena (2020), struktur modal ialah proporsi pendanaan perusahaan yakni perbandingan pinjaman jangka panjang dan pendek terhadap modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2019). Menurut Brigham & Houston (2014), ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu: stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas,

pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi *internal* perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliane dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Beberapa tahun kemudian pada tahun 1963 teori MM diperbarui oleh Merton Miller (tanpa Franco Modigliane) yaitu dengan efek pajak sehingga struktur modal memiliki hubungan dengan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2014).

Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori struktur modal di mana terdapat asumsi bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Manfaat berupa penghematan pajak dari

penggunaan utang akan ditukarkan dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang yang menyebabkan adanya potensi terjadinya kebangkrutan. *Trade-off theory* ini menyatakan struktur modal yang optimal akan memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2014).

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini dapat disimpulkan bahwa investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu yaitu menggunakan laba yang ditahan, kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya penerbitan ekuitas baru. Teori struktur modal ini didasarkan atas asimetri informasi, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik.

Berdasarkan uraian di atas, struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan dengan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Struktur modal memiliki peran penting dalam perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai kelebihan dan kekurangan dalam pengambilan sebuah keputusan agar menciptakan struktur modal yang optimal.

B. Analisis Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2019), pengertian rasio keuangan menurut James C Van Horne merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Kasmir (2019), jenis-jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidty Ratio*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya perusahaan.

Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang sering digunakan seperti:

- Rasio Lancar (*Current Ratio*)
- Rasio sangat Lancar (*Quick Ratio atau Acid Test Ratio*)
- Rasio kas (*Cash Ratio*)
- Rasio perputaran kas
- *Inventory to net working capital*

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang sering digunakan seperti:

- Total utang dibandingkan dengan total aktiva atau rasio utang (*Debt Ratio*)
- *Debt to Equity Ratio*
- *Long Term Debt to Equity*
- *Tangible Assets Debt Coverage*
- *Current Liabilities to Net Worth*
- Jumlah kali perolehan bunga (*Times Interest Earned*)
- Lingkup biaya tetap (*Fixed Charge Coverage*)

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, sediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang sering digunakan seperti:

- Perputaran piutang (*Receivable Turn over*)
- Hari rata-rata penagihan piutang (*days of Recieveable*)
- Perputaran Sediaan (*Inventory Turn Over*)

- Hari rata-rata penagihan sediaan (*Days of Inventory*)
- Perputaran modal kerja (*Working Capital Turn over*)
- Perputaran aktiva tetap (*Fixed Assets Turn Over*)
- Perputaran aktiva (*Asseets Turn over*)

4. Rasio Profitabilitas (*Provitability Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang sering digunakan seperti:

- Profit margin (*Profit Margin on Sales*)
- *Return on Investment* (ROI)
- *Return on Equity* (ROE)
- *Return on Asset* (ROA). Menurut Brigham & Houston (2018),
ROA yang baik adalah ROA yang memiliki nilai yang tinggi.
- Laba per lembar saham

5. Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*)

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang digunakan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perkonomian dan sektor usahanya. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang sering digunakan seperti:

- Pertumbuhan penjualan

- Pertumbuhan laba bersih
- Pertumbuhan pendapatan per saham
- Pertumbuhan deviden per saham

6. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*)

Rasio penilaian, yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi seperti:

- Rasio harga saham terhadap pendapatan
- Rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku

C. Ukuran Perusahaan

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), ukuran perusahaan adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya perusahaan yang mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, ukuran perusahaan, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal, dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi umumnya terbagi menjadi tiga kategori, yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur

modal dalam perusahaan. Menurut Tantra dkk. (2020), ukuran perusahaan dapat diukur melalui logaritma natural dari total asset (\ln total asset). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung akan menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, akan lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

D. Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Tantra, dkk (2020)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan.
2.	Irianto (2017)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas tidak berpengaruh. b. Likuiditas berpengaruh negatif. c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
3.	Leviani (2017)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas tidak berpengaruh. b. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan. c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
4.	Zanah & Khristiana (2020)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

No	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
5.	Zulkarnain (2020)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas tidak berpengaruh. b. Likuiditas tidak berpengaruh.
6.	Tarus, dkk (2014)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. b. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan. c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan.
7.	Frank & Goyal (2021)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh negatif. b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif.
8.	Hussain, dkk (2020)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. b. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan. c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan.
9.	Enos, dkk (2020)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh signifikan. b. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan.
10.	Jepchumba & Kalui (2021)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. b. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan. c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.
11.	Hossain & Ali (2012)	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh negatif. b. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

E. Perumusan Hipotesis

1. Hubungan *Return on Asset* (ROA) dengan Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2018), *Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan nilai pengembalian atas total aset. Memiliki ROA yang lebih tinggi lebih baik daripada ROA yang rendah. Laba yang besar dapat ditampung dalam saldo laba. Saldo laba merupakan salah satu komponen dari ekuitas. Menurut Tantra dkk. (2020), meningkatnya profitabilitas tentunya juga akan meningkatkan laba ditahan. Dalam *pecking order theory*, perusahaan memiliki pendanaan pertama yaitu menggunakan dana internal yang berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Semakin tingginya nilai profitabilitas perusahaan maka struktur modal akan menurun dan sebaliknya jika semakin rendah profitabilitas perusahaan maka struktur modal akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang besar kemungkinan perusahaan lebih banyak membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang dapat diakumulasikan sebagai laba ditahan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tantra, dkk (2020), Tarus, dkk

(2014), Frank & Goyal (2021), Hossain & Ali (2012), dan Hussain dkk. (2020) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Hubungan *Current Ratio* (CR) dengan Struktur modal

Menurut Kasmir (2019), *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current Ratio* dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. CR yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja sebuah perusahaan semakin baik, karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kegiatan operasional dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Sehingga semakin tinggi CR maka resiko perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa aset lancar yang dimilikinya lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi

cenderung akan memilih pendanaan yang berasal dari dana internal perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan yang berasal dari eksternal berupa utang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irianto (2017), Leviani (2017), Tarus, dkk (2014), dan Hossain & Ali (2012) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan dari hasil penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

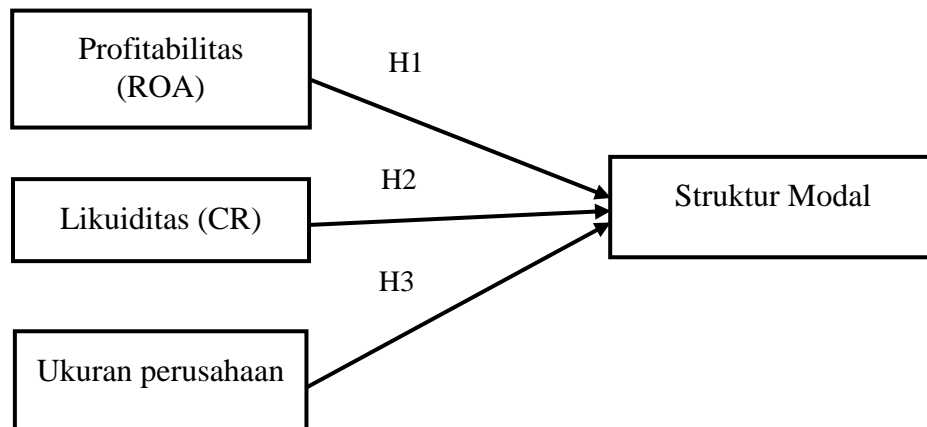
Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), ukuran perusahaan yang cukup besar cenderung mempunyai hutang yang besar. Sebaliknya jika ukuran perusahaan kecil maka perusahaan cenderung mempunyai hutang dalam jumlah kecil. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang menggunakan indikator total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tantra, dkk (2020), Tarus, dkk (2014), Frank & Goyal (2021), dan Jepchumba & Kalui (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan dari hasil

penelitian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

F. Kerangka Penelitian

Berdasarkan hubungan antar variabel independen dan variabel dependen, maka dapat digunakan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

