

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Penelitian tentang pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah periode 2014-2017 membutuhkan kajian teori sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan tersebut yang terdiri dari utang dan modal perusahaan. Hasil dari penentuan bauran sumber pendanaan yang diperoleh tersebut yang akan digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan (Setyawan dkk, 2016).

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang memiliki struktur modal yang tidak baik, yaitu pada posisi dimana mempunyai hutang yang sangat besar dan akan memberikan beban yang cukup berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal merupakan

gambaran perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang akan dikeluarkan. Seperti diuraikan diawal masalah struktur modal erat hubungannya dengan kapitalisasi, dimana susunan dari jenis-jenis yang membentuk kapitalisasi adalah merupakan struktur modalnya (Riyanto, 2011).

2. Teori Struktur Modal

a. Teori *Packing Order*

Teori *Packing Order* menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang melimpah. Teori *Pecking Order* menggambarkan sebuah pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasinya (Setyawan dkk, 2016).

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *Internal Financing* (pendapatan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas, dan apabila belum juga mencukupi, maka saham yang baru diterbitkan (Brigham dan Houston, 2012). Hasil temuan Myers (2001) dalam Najmudin (2011) juga mendukung

teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20% investasi yang dibiayai dari sumber eksternal (Najmudin, 2011).

b. Teori *Trade Off*

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil suatu perusahaan adanya informasi yang dimiliki pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik (Primantara dan Dewi, 2016).

Teori *Trade Off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Setyawan dkk, 2016).

Teori *Trade Off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *Trade Off* ini adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan

dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik (Wardhana dan Sudhiarta, 2015).

3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap atau total aktiva yang diperoleh untuk menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva (Agustini dan Budianto, 2015).

Sebuah perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar juga dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula, karena akan lebih mudah dalam mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin tinggi struktur aktiva maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya, sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari sebuah perusahaan, semakin rendah pula kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya (Agustini dan Budianto, 2015).

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas sebuah perusahaan menunjukkan perbandingan laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Selain bertujuan untuk mengetahui seberapa kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, profitabilitas juga memiliki tujuan lain yaitu

untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Hanafi, 2015).

5. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi (kewajiban jangka pendek). Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Dengan kata lain yang dimaksud yaitu likuiditas sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai disatu pihak dengan utang lancar dilain pihak (Riyanto, 2011).

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Sedangkan penurunan total utang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil (Setyawan dkk, 2016).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang digunakan perusahaan untuk menentukan seberapa besar struktur modal dalam memenuhi besar aset dalam suatu perusahaan (Primantara dan Dewi, 2016). Ukuran perusahaan (*size*) adalah ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan modal sahamnya akan berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya, contoh dari pihak domain terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan perusahaan kecil dimana yang sahamnya terbesar di lingkungan yang kecil, penambahan jumlah saham akan memiliki pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak domain terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2011).

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dengan total aset (Nugrahani dan Sampumo, 2012).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Setyawan, dkk (2016)	Pengaruh firm size, growth opportunity, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity terhadap struktur modal perusahaan.	Variabel Independen: firm size, growth opportunity, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity. Variabel Dependen: struktur modal perusahaan.	firm size, growth opportunity, business risk, effective tax rate, dan asset tangibility, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, growth opportunity dan business risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, liquidity memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2.	Bayunitri dan Malik (2015)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Struktur aktiva, penjualan Variabel Independen: Struktur aktiva, penjualan, profitabilitas, resiko bisnis dan kebijakan deviden. Variabel	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penjualan, profitabilitas, dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
			Dependen: Struktur modal.	struktur modal.
	Jati (2016)	The influence of managerial ownership structure, asset structure, liquidity, business risk, dividend policy, firm size, and profitability on the capital structure in the firms of hotel, restaurant, and tourism industry.	Variabel independen: managerial ownership structure, asset structure, liquidity, business risk, dividend policy, firm size, and profitability Variabel dependen: capital structure	Profitability berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
4.	Wahome, dkk (2015)	The effects of firm size and risk on Capital Structure decisions of Insurance Industry in Kenya	Variabel Independen: firm risk dan size Variabel Devenden: Capital Structure	Firm Rize berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan risk tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
5.	Primantara dan Dewi (2016)	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal.	Variabel Independen: likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak Variabel Dependen: Struktur modal.	Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
				struktur modal, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
6.	Wardana dan Sudhiarta (2015)	Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada industri pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013	Variabel Independen: likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan usia perusahaan Variabel Dependen: Struktur modal.	Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dan usia perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
7.	Prasetya dan Asandimitra (2014)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan non debt tax shield terhadap Struktur modal pada perusahaan sub sektor barang konsumsi.	Variabel Independen: profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan non debt tax shield Variabel Dependen: Struktur Modal.	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, berpengaruh positif dan tidak signifikan dan resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
8.	Wijaya, dkk (2014)	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan,	Variabel Independen: struktur aktiva, profitabilitas,	Variabel struktur aktiva, profitabilitas dan resiko bisnis tidak berpengaruh

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		kebijakan deviden,dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	pertumbuhan penjualan, kebijakan deviden,dan resiko bisnis Variabel Dependen: Struktur modal.	terhadap struktur modal.
9.	Indrajaya, dkk (2011)	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Variabel Independen: struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan resiko bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal.	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10.	Jati, Agustinus (2016)	The Influence of Managerial ownwrship structure, asset structure, liquidity, business risk, dividend policy, firm size, and profitability on the capital structure in the firms.	Variabel Independen: The Influence of Managerial ownwrship structure, asset structure, liquidity, business risk, dividend policy, firm size, and profitability Variabel Dependen: Capital Structure.	Profitability berpengaruh positif terhadap Caoital structure, sedangkan ownwrship structure, dividend policy, dan firm size berpengaruh negatif secara simultan terhadap Capital structure. Sedangkan asset structure, liquidity, business risk tidak berpengaruh terhadap Capital structure.

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut (Hanafi, 2015), Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas sebuah perusahaan menunjukkan perbandingan laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Selain bertujuan untuk mengetahui seberapa kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, profitabilitas juga memiliki tujuan lain yaitu untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA (*Return On Assets*) dengan nilai yang tinggi berarti laba perusahaan meningkat sehingga perusahaan cenderung menggunakan modalnya sendiri juga semakin meningkat. Artinya semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin rendah menggunakan pinjaman sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah pula penggunaan hutang jangka panjang (Sukarno, 2016).

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan siap untuk memenuhi hutang jangka pendek yang dimiliki

perusahaan tersebut. Selain itu, likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal yang tinggi kepada para investor bahwa perusahaan tersebut likuid sehingga investor akan percaya dalam memberikan modal mereka kepada perusahaan tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat menggunakan pinjaman yang lebih besar (Jati, 2016).

Menurut *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga perusahaan akan menurunkan total hutang perusahaannya. Penurunan total hutang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil (Prasetya dan Asandimitra, 2014).

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva dalam perusahaan memiliki pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, maka penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah (Riyanto, 2011).

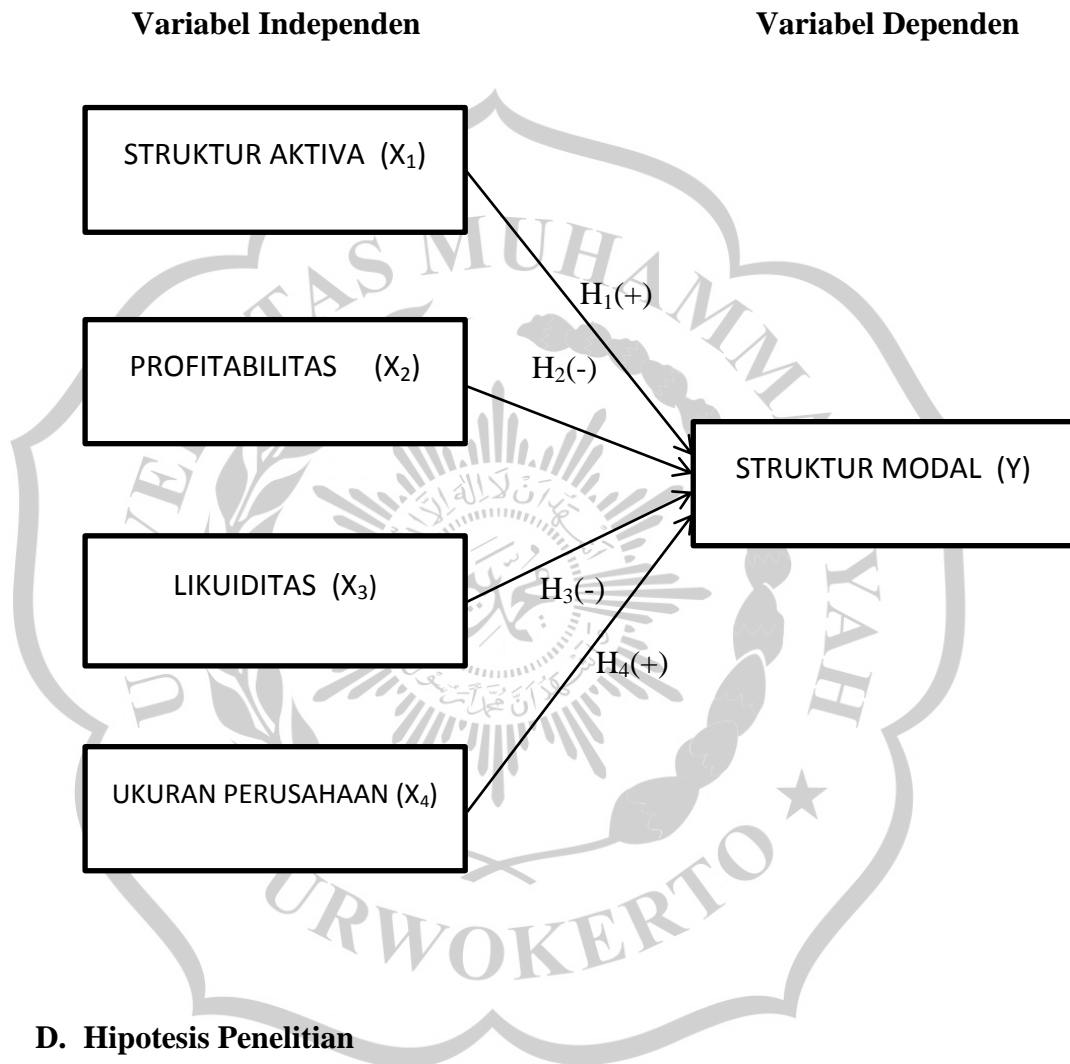
Sedangkan dari *packing order theory*, perusahaan yang memiliki struktur yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan perusahaannya dari hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan aktiva tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga dengan dana perusahaan yang tinggi tersebut maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dari eksternal melalui hutang (Najmudin, 2011).

4. **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan (size) adalah ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2011).

Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin mempermudah perusahaan dalam memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut sehingga memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga memperoleh besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut (Nugrahani dan Sampumo, 2012).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori, kerangka pemikiran dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Sebuah perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula, hal ini

disebabkan karena dari skala perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses kesumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dapat meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan besar. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* dimana perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang (Primantara dan Dewi, 2016).

Struktur aktiva memiliki hubungan yang positif dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka akan semakin meningkatkan struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar total aktivanya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan (Agustini dan Budianto, 2015).

Hasil penelitian yang menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Indrajaya, dkk (2011), Bayunitri dan Malik (2015), dan Habibah dan Andayani (2015). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas pada suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets (ROA)* yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total asset. Hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah, maka perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya maka tidak perlu menambah besaran utang dari perusahaan tersebut. Semakin besar keuntungan perusahaan, maka akan semakin besar laba ditahan yang mampu digunakan dalam operasionalnya (Riyanto, 2011).

Hasil penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Sukarno (2016), Indrajaya, dkk (2011), Mulyani (2017), Prasetya dan Asandimitra (2014), Arif (2014), dan Bayunitri dan Malik (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas memiliki peran yang cukup penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan siap untuk memenuhi hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan tersebut. Selain itu, likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal yang tinggi kepada para investor bahwa perusahaan tersebut likuid sehingga investor akan percaya dalam memberikan modal mereka kepada perusahaan tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat menggunakan pinjaman yang lebih besar (Jati, 2016).

Hasil penelitian yang menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Arief (2016), Nugraheni dan Sampumo (2012), Habibah dan Andayani (2014), dan Wardana dan Sudhiarta (2015). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam memenuhi besar aset perusahaan (Primantara dan Dewi, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan maka akan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula perusahaan mempengaruhi dan hutang yang dimiliki perusahaan maka mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut (Nugrahani dan Sampumo, 2012).

Hasil penelitian yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Indrajaya, dkk(2011), Nugrahani dan Sampumo (2012), dan Primantara dan Dewi (2016). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.