

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Profitability* (ROE)

Profitability adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan perusahaan. *Profitability* menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Menurut Brigham dan Houston (2006) bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi.

Hery (2015) menjelaskan profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang dimilikinya. Sedangkan Menurut Brealey dkk (2008) profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Tentu saja, perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diekspresikan dalam basis perdolar.

Pengertian menurut Fahmi (2011) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Sedangkan rasio

ROE menurut Kasmir (2011) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik.

Menurut Sartono (2008) *Returun on equity* atau *return on net worth* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar-kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Sedangkan Menurut Hery (2015) ROE yang semakin tinggi dari hasil pengembaliannya atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. dan sebaliknya apabila semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

Penggunaan utang dengan tingkat bunga tertentu akan berpengaruh besar terhadap ROE karena semakin tinggi tingkat bunga utang, maka semakin tinggi beban tetap terhadap pendapatan sehingga kondisi tersebut kurang baik terhadap ROE dan begitu juga sebaliknya.

1. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas disesuaikan tergantung dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan yang dapat digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau periode tertentu.

Menurut Hery (2015) Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu :

a. Hasil Pengembalian Atas Aset (*Return On Asset*)

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar pengaruh aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset adalah :

$$\text{Hasil pengembalian atas aset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

b. Hasil Pengembalian Atas Ekuitas (*Return On Equity*)

hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar pengaruh ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar

jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dan yang tertanam dalam ekuitas.

Rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset adalah :

$$\text{Hasil pengembalian atas ekuitas} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

c. **Margin Laba Kotor (*Gross Profit margin*)**

Margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya harga jual dan rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat

disebabkan karena rendahnya harga jual dan tingginya harga pokok penjualan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset adalah :

$$\text{Margin laba kotor} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

d. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan tingginya beban operasional.

Rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset adalah :

$$\text{Margin laba operasional} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

e. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain.

Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset adalah :

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

2. Tujuan Dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas banyak memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas berguna tidak hanya bagi

perusahaan saja, melainkan juga pihak-pihak luar perusahaan yang berkepentingan. Ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas baik dari pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun orang-orang yang berkepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Menurut Hery (2015) Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan :

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
- e. Untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- f. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
- g. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
- h. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau proporsi total utang dengan modal sendiri dalam sebuah perusahaan untuk mencapai nilai optimal perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang

memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* (EPS) yang diharapkan (Brigham dan Houston 2006). Menurut Fahmi (2011) Struktur modal juga merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Sedangkan menurut Wild dkk (2005) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. Sering kali dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang tergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aktiva yang dimiliki perusahaan.

Teori struktur modal membahas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan utang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, dengan catatan perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Tetapi kalau dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah maka akan didapatkan struktur modal yang terbaik dan yang optimal bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dengan kata lain tingkat keuntungan yang diminta oleh pemilik modal sendiri adalah sebesar tingkat

keuntungan atas modal sendiri dari perusahaan yang tidak memiliki *leverage plus premium* risiko (Sartono 2008).

1. Teori Struktur Modal

1). Teori pendekatan atau konsep tentang struktur modal tradisional (Sartono, 2008). Terdiri dari :

a. Pendekatan Laba bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Income Approach = NOI*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_e relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

Keterangan :

K_d : Tingkat bunga utang perusahaan atau biaya utang.

K_e : biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang diisyaratkan saham biasa.

K_o : biaya modal rata-rata tertimbang.

2). Teori atau konsep tentang struktur modal modern (Atmaja, 2008).

Terdiri dari :

a. Model Modigliani – Miller (MM) tanpa pajak

Teori MM menggunakan tanpa pajak menggunakan beberapa asumsi :

- (1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (σ EBIT).
- (2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT di masa mendatang.
- (3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna.

b. Model Modigliani – Miller (MM) apabila ada pajak

Dalam kondisi adanya pajak penghasilan terhadap perusahaan. MM menyimpulkan perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak. Dengan kata lain, apabila dua perusahaan mendapatkan laba operasi dengan tingkat yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang dan satunya tidak menggunakan utang, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang.

c. Model Miller

Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

Kelemahan utama dari Miller dan Modigliani Miller adalah mengabaikan faktor yang disebut sebagai *financial distress* dan *agency costs*.

d. *Financial distress* dan *agency costs*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh : keterpaksaan menjual aktiva di bawah pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetaap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. Pada umumnya kemungkinan terjadi *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*. *Agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya utang yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency costs*). Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor.

e. *Model trade-off*

Model ini memasukkan pertimbangan *financial distress* dan *agency costs* kedalam model MM - Dengan pajak. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar keuntungan dari penggunaan utang tetapi biaya *Financial distress* dan biaya *agency costs* juga meningkat bahkan lebih besar. Kesimpulannya adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu.

f. Teori informasi tidak simetris (*asymmetric information theory*)

Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham saat ini, bukan memegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa :

(1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek tersebut dapat dinikmati *current stockholder*).

(2) Jika prospek kurang baik. Manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Ini akan menguntungkan

current stockholder karena tanggung jawab mereka berkurang.

Karena adanya *asymmetric information*, disimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan dan dana dari depresiasi, utang, dan penjualan saham baru.

3). Teori atau konsep tentang struktur modal secara umum (Fahmi, 2011).

Diantaranya yaitu :

a. *Balancing Theories*

Balancing Theories merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan meminjam baik ke perbankan maupun dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah surat berharga yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*-nya. Maka penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintahan adalah dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing seperti pemerintah negara asing atau juga lembaga donatur internasional seperti *World Bank*, *International Monetary Fund*, *Asian Development Bank*, dan lembaga lainnya.

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, diantaranya yaitu:

- (1) Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan maupun tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran dalam batas waktu yang telah ditentukan maka agunan tersebut diambil dan di lelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang dijaminakan tersebut.
- (2) Jika perusahaan membutuhkan dana dengan menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu dari waktu yang telah ditentukan, maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
- (3) Perusahaan yang mengalami masalah risiko tersebut menyebabkan nilai perusahaan di mata publik menjadi

turun, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theories merupakan suatu kebijakan yang dijalankan oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset perusahaan yang dimilikinya. Seperti menjual gedung, tanah, peralatan yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Sumber dana yang berasal dari penjualan saham di pasar modal biasanya dilakukan oleh perusahaan yang *go-public*. Saat pertama sekali perusahaan *go-public* dan menjual sahamnya di pasar perdana disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Ada banyak syarat yang harus dilalui oleh perusahaan untuk *go-public* seperti harus adanya pinjaman emisi dan diaudit oleh auditor yang memiliki reputasi tinggi yang kemudian dinyatakan dari segi laporan keuangan yang layak untuk *go-public*.

Pada kebijakan *Pecking Order Theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak jangka panjangnya perusahaan akan mengalami kekurangan aset

karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun akan melakukan kebijakan *Pecking Order Theories*. Yang sedang seperti untuk membayar utang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru dan ekspansi dalam membuka kantor cabang dan berbagai kantor cabang pembantu.

Ada beberapa solusi yang dapat dilakukan untuk perusahaan dalam memperkecil risiko yang akan timbul karena menerapkan *Pecking Order Theories* yaitu :

- (1) Perusahaan melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan.
- (2) Perusahaan menerapkan kebijakan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) sebelum keputusan dibuat. (*prudential principle*) adalah keputusan yang dibuat dan dilakukan berdasarkan perhitungan yang matang, matang dari segi matematis dan kualitatifnya.
- (3) Perusahaan menerapkan kebijakan yang bersifat kontrol keras (*hard control*). *Hard control* artinya setelah keputusan tersebut diambil maka dilaksanakan secara sungguh-sungguh dan dengan pengawasan yang ketat dan maksimal.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Setiap perusahaan umumnya Mempertimbangkan faktor-faktor ketika membuat keputusan-keputusan dalam menentukan struktur modal. banyak hal yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan.

Adapun faktor yang mempengaruhi struktur modal diatas akan dijelaskan Brigham dan Houston (2006) sebagai berikut :

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil, biasanya perusahaan tersebut akan mengambil utang dalam jumlah yang cukup besar walaupun beban tetapnya juga akan semakin besar. Berbeda dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivanya sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak dalam menggunakan utang. Aktiva umum yang dapat digunakan oleh perusahaan menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aktiva dengan tujuan khusus.

c. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage*

keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri daripada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Perusahaan-perusahaan ini seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

e. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan suatu beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan yang tarif pajaknya tinggi. Semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar manfaat dari utang.

g. Pengendalian

Perimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik modal utang maupun modal ekuitas. Karena jenis modal yang memberikan modal perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari situasi ke situasi yang lainnya. Kejadian apapun, jika manajemen sama sekali tidak merasa aman, manajemen akan mempertimbangkan situasi pengendalian. Jadi, fleksibilitas pengendalian manajemen dalam memutuskan penggunaan utang atau modal sangat penting karena setiap sumber pendanaan memiliki risiko biaya dan biaya modal masing-masing.

h. Sikap Manajemen

Sikap manajemen dalam hal ini terkait dengan bagaimana manajemen dalam memutuskan penggunaan utang. Manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen lebih konservatif dan akibatnya menggunakan lebih sedikit utang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka. Namun manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang di dalam pencarian mereka terhadap laba yang ingin diperoleh lebih tinggi.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen Pemberi Peringkat

Perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat biasanya mempengaruhi keputusan struktur keuangan dalam perusahaan. Dalam sebagian besar kasus yang terjadi, perusahaan akan

mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat dan memberikan bobot yang lebih besar pada sasaran mereka. Hal ini akan mempengaruhi keputusannya untuk mendanai ekspansinya dengan ekuitas biasa.

j. Kondisi Pasar

Kondisi pada pasar saham dan obligasi pada jangka panjang atau jangka pendek akan memberikan pengaruh penting bagi perusahaan. Karenanya perusahaan dengan peringkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa harus berpaling ke bursa saham atau pasar utang jangka pendek tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun apabila kondisi mulai membaik, perusahaan-perusahaan tersebut akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali ke sasaran semula.

k. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat mempengaruhi pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, sebuah perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program penelitian dan pengembangan dengan sukses, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Akan tetapi, keuntungan yang tinggi tidak diantisipasi oleh investor sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan ini tidak akan memilih untuk menerbitkan saham, perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang

sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya perusahaan akan menjual penerbitan saham biasa dan akan melunasi utangnya dan kembali ke sasaran struktur modalnya.

2.1.3 Debt To Asset Ratio (DAR)

Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman yang diperoleh perusahaan pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif rendah, karena perusahaan menginginkan risiko yang paling kecil atas segala jenis modal. Menurut Fahmi (2011) *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang dilihat dari perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset. Sedangkan menurut Hery (2015) *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset.

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan salah satu rasio pengaruh yang menunjukkan seberapa besar pembiayaan perusahaan dibiayai oleh utang. *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Apabila besaran rasio utang terhadap aset tinggi maka hal ini tentu saja akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya (Hery, 2015).

2.1.4 Debt To Equity Ratio (DER)

Modal sendiri/ekuitas, merupakan dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan (pemegang saham). Merupakan rasio yang bertujuan untuk melihat seberapa besar proporsi modal yang digunakan oleh perusahaan yang berasal dari utang atau pinjaman dengan ekuitas. Rasio ini merupakan rasio yang berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Hery, 2015).

2.1.5 Long Term Debt to Asset Ratio (LDAR)

Pembiayaan dengan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan, karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Akibatnya apabila perusahaan tidak dapat memenuhi atau membayar utang tersebut tersebut akan berakibat kebangkrutan. Utang jangka panjang memberikan efek penghasilan yang tetap bagi pihak yang meminjamkan (Wisnala dan Purbawangsa 2014).

Rasio utang jangka panjang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap aset perusahaan. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang jangka panjang dengan total aktiva.

2.1.6 Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

Permintaan dana jangka panjang umumnya berasal dari perusahaan yang dilakukan dengan menerbitkan instrumen keuangan (sekuritas) berjangka panjang, seperti saham dan obligasi. Dikatakan berjangka panjang karena dana yang tertanam dalam saham berarti akan tertanam selamanya dalam perusahaan karena saham menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang (Hery, 2015). Sedangkan menurut Julita (2008) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) merupakan variabel yang bertujuan untuk melihat seberapa besar proporsi modal perusahaan yang dibelanjai oleh utang jangka panjang.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian diatas, maka variabel independen penelitian adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Asset Ratio* (LDAR) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) sedangkan untuk variabel dependennya adalah

Profitability (ROE). Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat dimasukkan dalam kerangka pemikiran berikut:

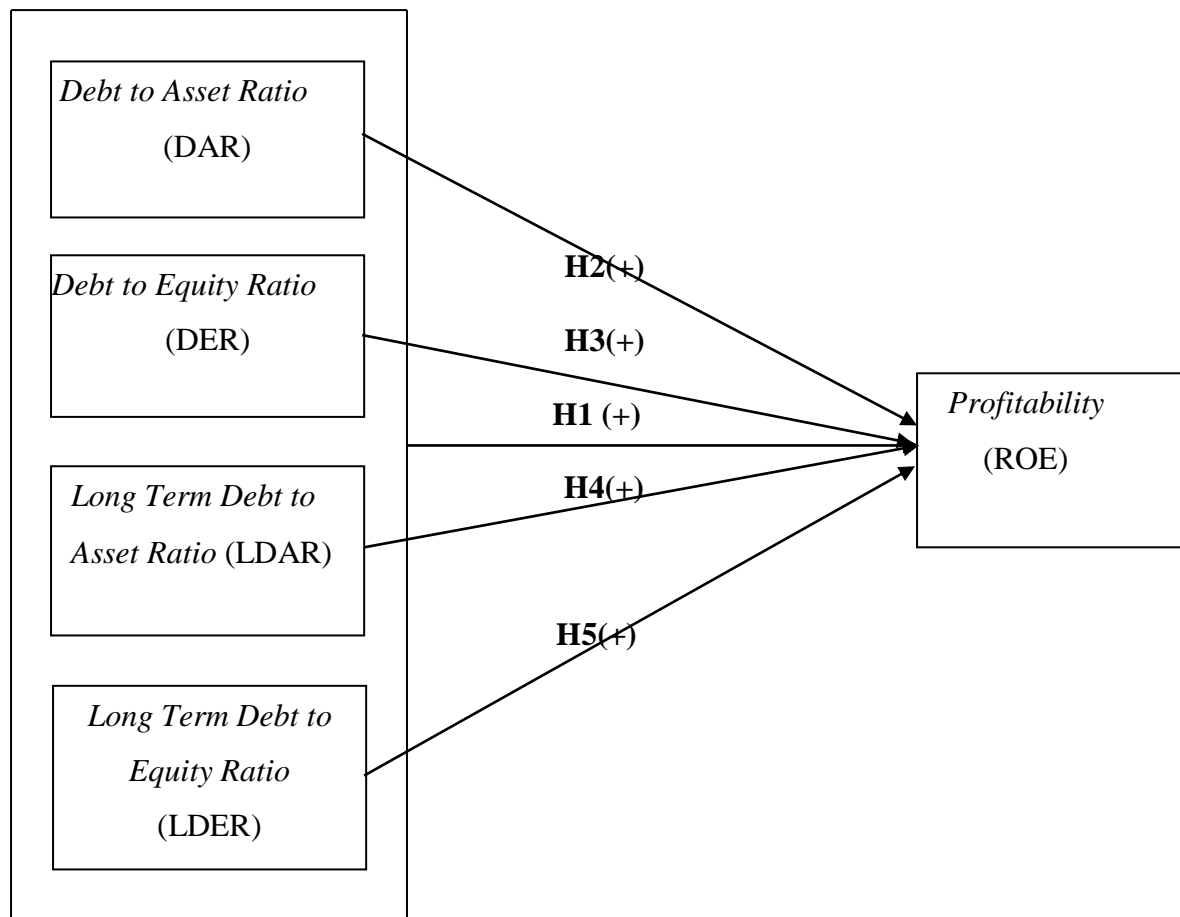
Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total aset dan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah (2012) meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap *profitability* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 menyimpulkan bahwa hasil uji *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal dan untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2012) meneliti tentang efek struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2007-2009 menyimpulkan bahwa Variabel *Short Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Equity*, variabel *Long Term Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan *Return On Equity*, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Equity*, Dan variabel *Equity to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity*.

Long Term Debt to Asset Ratio (LDAR) merupakan Rasio utang jangka panjang terhadap aset, rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi

utang jangka panjang terhadap aset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wisnala dan Purbawangsa (2014) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sebelum dan sesudah krisis global pada perusahaan perbankan di bursa efek indonesia pada tahun 2006-2011 menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap profitabilitas, *Long Term Deb to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan sedangkan *Long Term Deb to Asset Ratio* (LDAR) berpengaruh positif terhadap profitabilitas sebelum dan setelah krisis global pada perusahaan perbankan di bursa efek indonesia.

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmat (2013) yang meneliti tentang pengaruh *financial leverage* terhadap ROE pada perusahaan retail yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2008-2012 menyimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Asset Ratio* terhadap *Return on Equity* pada perusahaan retail berpengaruh secara signifikan, secara parsial *Equity Multiplier* terhadap terhadap *Return on Equity* pada perusahaan retail tidak berpengaruh secara signifikan, secara parsial *Long Term Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity* pada perusahaan retail berpengaruh secara signifikan.



Gambar 2.1 : Bagan kerangka pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan akan diuji adalah sebagai berikut:

H1 : *Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Long Term debt to Asset Ratio (LDAR), Long Term debt to Equity Ratio (LDER), secara simultan berpengaruh positif terhadap profitability (ROE).*

H2 : *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh positif terhadap *profitability (ROE)*.

H3 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap *profitability (ROE)*.

H4 : *Long Term debt to Asset Ratio (LDAR)* berpengaruh positif terhadap *profitability (ROE)*.

H5 : *Long Term debt to Equity Ratio (LDER)* berpengaruh positif terhadap *profitability (ROE)*.