

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan teori

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Melalui ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap modal yang akan digunakan untuk operasionalnya, apalagi berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh tambahan modal dari dana eksternal ketika dana internal masih kurang untuk melaksanakan pembelanjaan (Lawi, 2016).

Teori *Signalling* menyatakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan pemilik saham (Mindra, 2014). Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Halim, 2015).

2. Pertumbuhan Penjualan

Growth yang diprosikan dengan perbandingan presentase perubahan (peningkatan atau penurunan) dalam total penjualan (total sales) pada aktiva akhir tahun terhadap awal tahun. variabel ini menggunakan skala

rasio yang dalam perhitungan diubah ke dalam bentuk desimal (Damayanti, 2013).

3. Profitabilitas

Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan barang dan jasa yang diproduksinya. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Ada empat rasio profitabilitas yaitu : *Basic Earnings Power, Profit Margin, Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE)*.

Basic Earnings Power merupakan rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi yang dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset. Rasio ini bermanfaat ketika membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat leverage keuangan dan situasi pajak. Karena rasio perputarannya yang rendah dan margin laba atas penjualan yang buruk (Brighsm dan Houston, 2014).

Profit Margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba rugi (baris paling akhir). Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) diperusahaan pada periode tertentu.

Return On Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang dipergunakan. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*)(Sartono, 2016).

Return On Equity (ROE) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE juga sering disebut sebagai *Return On Net Worth* (Sartono, 2016).

4. Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar.

Suatu perusahaan dikatakan *likuid* apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar (berupa *Current asset*) sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi (berupa *current liabilities*)(Halim, 2015). Rasio-rasio ini meliputi sebagai berikut:

$$a. \text{ Current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

$$b. \text{ Quick ratio} = \frac{\text{current asset} - \text{inventory}}{\text{current liabilities}}$$

$$c. \text{ Cash ratio} = \frac{\text{cash}}{\text{current liabilities}}$$

5. Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perbandingan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan bahwa pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mengidentifikasi faktor utama tercapainya struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja modal sendiri (Sartono, 2016).

Teori struktur modal selalu mengalami perkembangan karena adanya beberapa pendapat yang berbeda tentang teori struktur modal. Berikut ini ada beberapa Teori Struktur Modal yang terdiri dari teori struktur modal Tradisional dan Modern. Teori struktur modal Tradisional terdiri dari 3 pendekatan yaitu Pertama, Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*) Mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan tingkat biaya utang konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar dan nilai perusahaan akan meningkat. Kedua, Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*) Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Ketiga, Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*) Pendekatan ini paling

banyak dianut oleh para praktisi dan para akademisi. Mereka memilih diantara kedua pendekatan diatas. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik tingkat biaya utang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Sedangkan Teori Struktur Modal Modern terdiri dari Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak dan dengan pajak, *Trade off*, *Agency theory*, teori signaling dan *pecking order theory* (Sartono, 2016).

Pada tahun 1958 Franco Modigliani dan Metron Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan dengan pajak. Teori mereka mengasumsikan Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa mendatang, Saham yang diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. Sedangkan Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak yaitu Pada Tahun 1958 Asumsi yang diubah adalah adanya pajak penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak (Sartono, 2016). Dalam

Model Trade Off menyatakan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan (Hanafi, 2015).

Model *Agency Theory* menyatakan Manajer dianggap tidak terlalu bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. menambah porsi hutang akan membuat manajer mau bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. pada umumnya pemegang saham menginginkan perusahaannya tumbuh dan berkembang. tumbuh dan berkembangnya perusahaan menunjukkan kinerja modal sendiri yang meningkat dengan baik. perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori *Signalling* keputusan manajer juga dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan berkinerja baik adalah ketika perusahaan memutuskan mengambil dana dari eksternal. Perusahaan yang berani mengambil dana dari eksternal untuk membiayai proyek yang telah dilakukan perusahaan merupakan sinyal bahwa proyek tersebut memiliki nilai yang cukup tinggi. Menambah hutang baru perusahaan juga dapat memberi sinyal bahwa hanya perusahaan yang memiliki prospek pendapatan relatif stabil yang berani menambah hutang (Leland dan Pyle, 1977).

Dalam *Pecking Order Theory* secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Urutan dalam *Pecking order theory* adalah Perusahaan memilih pendanaan internal. dari internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Teori tersebut menjelaskan urutan pendanaan. Sedangkan dalam teori *pecking order* menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2015).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Variabel	Hasil Penelitian
1	Keshtkar, Hashem dan Ali (2012)	Determinants of Corporate Capital Structure Under Different Debt Maturities	Growth opportunity mempunyai pengaruh yang berbeda pada tiap tingkat hutang kalau short term dan long term tidak signifikan serta ada pengaruh yang signifikan dan positif jika berkaitan dengan total hutang dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal.
2	Damayanti (2013)	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal (studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia)	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas.
3	Amelia Darmawan (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap kinerja modal sendiri pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia.	Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal dan kinerja modal sendiri, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja modal sendiri.
4	Rita Puji Astuti (2013)	Pengaruh profitabilitas, size, growth opportunity, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal bank di bursa efek indonesia	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. profitabilitas, size, growth opportunity, likuiditas dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
5	Moh. Lawi (2016)	Analisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan tingkat pajak terhadap struktur modal bank umum syariah di indonesia Tahun 2013-2014	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tingkat pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

6	Juliantika dan Dewi (2016)	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
7	Imama Mujtahidah dan Nur Laily (2016)	Pengaruh rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas terhadap profitabilitas	<i>Current ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return on equity</i> , <i>total asset turn over</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return on equity</i> , <i>debt to asset ratio</i> tidak signifikan terhadap <i>return on equity</i> .
8	Retno Indah Sari dan Lilis Ardini (2017)	Pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
9	Erosvitha dan Wirawati (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Set Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada Struktur Modal, dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh pada Struktur modal
10	Firnanti (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia	Ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
11	Zaki imadudin, fifi swandari dan redawati (2014)	Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan	DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE, sales berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE
12	Widi savitri andriasari, miyasto dan wisnu mawardi (2016)	Analisis pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan (<i>GROWTH SALES</i>) dan <i>RETURN ON ASSET</i> (ROA) terhadap return saham dengan <i>return on equity</i> (ROE) sebagai variabel intervening	Return on equity (ROE) berpengaruh terhadap return saham, debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return on equity (ROE), pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham, debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham, return on asset (ROA) berpengaruh terhadap return on equity (ROE).
13	Nurul ismi, wayan cipta dan ni nyoman yulianthini (2016)	Analisis pengaruh Debt to Equity Ratio dan Firm Size terhadap Return on Equity	DER dan Firm Size berpengaruh secara simultan terhadap ROE, DER berpengaruh positif secara parsial terhadap ROE, Firm Size berpengaruh positif secara parsial terhadap ROE.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang baik akan menjelaskan secara teoritis antar variabel yang akan diteliti. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen).

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menyatakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal menjadi lebih banyak. Berdasarkan uraian diatas menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kapasitas utang yang tinggi dan dapat lebih muda untuk memperoleh utang (Halim, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Lawi (2015), Juliantika dan Dewi (2016) menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Halim, 2015). Berdasarkan uraian diatas menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka ketika Pertumbuhan Penjualan di masa mendatang menunjukkan ukuran sampai seberapa besar pendapatan per lembar saham dapat ditingkatkan dengan adanya penggunaan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) dan Astuti (2013) dan Sari (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru (Sartono, 2016). Hal tersebut dikarenakan kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) dan Damayanti (2013) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek (Sutrisno, 2017). Perusahaan

dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. sehingga likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal (Bagus, 2014). Penelitian Juliantika dan Dewi (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Modal Sendiri

Size (Ukuran Perusahaan) merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar struktur modal dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Penelitian Ismi, Cipta dan Yulianthini (2016), menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.

6. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Modal Sendiri

Pertumbuhan penjualan merupakan perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk

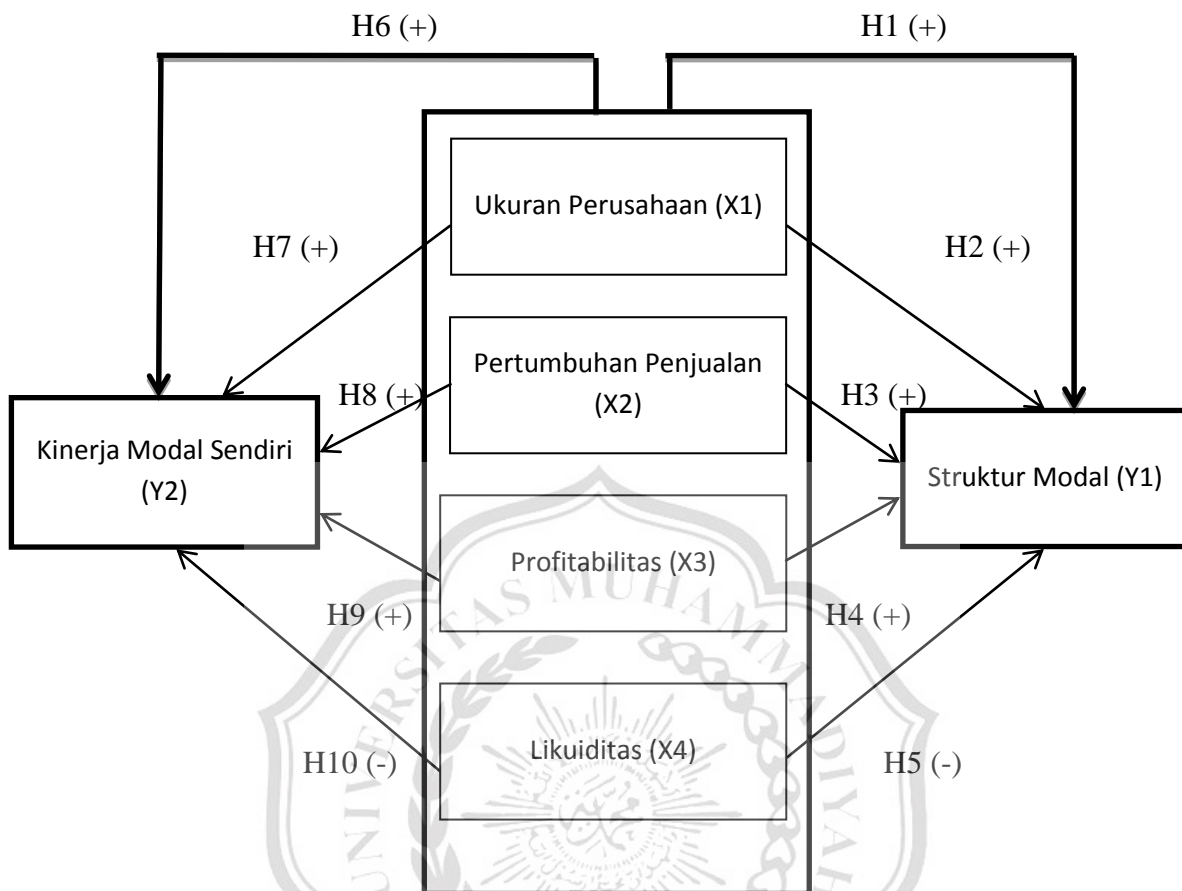
mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal (Brigham dan Houston, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Imadudin, Swandari dan Redawati (2014) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja modal sendiri (ROE).

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Modal Sendiri

Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap harga saham yaitu harga saham akan naik (Darmawan, 2011). Penelitian menurut Andriasari (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri (ROE).

8. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Modal Sendiri

Likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. (Horne dan Wachowicz, 2012). Likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas karena semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah. Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Mujtahidah dan Laily (2016) menyatakan current ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri (ROE).



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

Keterangan :

- : garis secara simultan
- : garis secara parsial

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

- H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H5 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- H6 : Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.
- H7 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.
- H8 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.
- H9 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.
- H10 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja modal sendiri.