BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

Struktur Modal merupakan perbandingan antara total utang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas. Perusahaan pertama-tama sebaiknya menentukan suatu struktur modal sasaran *(target capital structure).* Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi yang ada, tetapi di setiap waktu, manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal tertentu. Jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas ternyata dibawah tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Sebaliknya, jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas/modal ternyata diatas tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan saham biasa.

Dalam teori struktur modal dinyatakan bahwa, apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti ada struktur modal yang terbaik, akan tetapi jika tidak ada pengaruhnya berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. (Halim, 2015).

2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam buku (Halim, 2015) menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

a. Risiko bisnis adalah keadaan yang berdampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan.
b. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan menggunakan hutang yang tinggi adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak.
c. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan manajemen dalam memperoleh utang dengan persyaratan yang wajar.
d. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong profit.
e. Struktur aset. Perusahaan yang asetnya cocok sebagai jaminan atas utang cenderung lebih banyak utang.
f. Stabilitas penjualan. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan mudah mengambil lebih banyak hutang.
g. Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal.
h. Sikap pemberi pinjaman. Lunaknya sikap pemberi pinjaman akan berdampak pada *target capital structure.*

i. Kondisi pada modal. Ketika kondisi pasar modal membaik, tidak sedikit perusahaan akan menentukan struktur modalnya dengan emisi saham biasa maupun obligasi.

Berdasarkan pendapat yang telah diuraikan dapat disimpulkan bahwa banyak hal dapat menjadi faktor dalam mempengaruhi struktur modal, dengan adanya faktor-faktor tersebut maka manajer perusahaan dapat mempertimbangkan sumber pendanaan mana yang akan digunakan untuk membiayai perusahaan.

2.3. Pendekatan Struktur Modal

a. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal optimal dan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah hutang (*Leverage* keuangan) tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011).

b. Teori Pendekatan Modligiani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi MM tanpa pajak didasarkan pada penjelasan berikut ini.

a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (Deviasi Standar Earning Before Interest and Tax)
b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

c. Teori *Trade-Off*

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax,* biaya kebangkrutan, dan *personal tax,* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Biaya tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal yaitu :

a. Biaya Langsung

Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari tingginya hutang adalah peningkatan biaya keagenan

(agency cost) atau pemegang utang dengan pemegang saham karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang dalam meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat utang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan.

D. Pecking Order Theory

Pada tahun 1961, seorang akademisi Donald Donaldson melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah. Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori *pecking order,* mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian utang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (J.Fred Weston dan Thomas E.Copeland, 2010). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena utang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi utang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan alasan perusahaan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang menargetkan tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak begitu membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk mendanai kebutuhan investasi perusahaan.

2.4. Pengukuran Struktur Modal

Dalam penelitian ini, struktur modal dilihat berdasarkan dua rasio, yaitu sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas perusahaan (Kasmir, 2013). Ekuitas perusahaan merupakan sumber pemerolehan dana yang berasal dari setoran pemilik yang disebut dengan modal ditambah dari laba yang tidak dibagikan ke pemilik yang disebut dengan laba ditahan (Sony, Arif, & Arsyadi, 2018).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutangnya kepada pihak luar (Asnawi & Wijaya, 2010). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus, sebagai berikut:

$$\frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Total Liabilities merupakan keseluruhan kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Dari rumus tersebut, dapat diketahui jika semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), maka akan semakin beresiko perusahaan tersebut.

b. Debt to Total Assets Ratio (DAR)

Menurut (Kasmir, 2008), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru sebagai tambahan modal dengan jaminan aktiva tetap perusahaan. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) biasanya digunakan oleh para investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya pada perusahaan, karena dapat menunjukan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Besaran persentase rasio ini minimal 100% atau 1:1 dimana Rp 1 hutang bisa dijamin oleh Rp 1 aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

Debt to Total Assets Ratio (DAR) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutangnya kepada pihak luar (Asnawi & Wijaya, 2010). Debt to Total Assets Ratio (DAR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Aset}} \times 100\%$$

Total Liabilities merupakan keseluruhan kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan total assets adalah semua hak yang dapat digunakan untuk operasional perusahaan. Dari rumus tersebut, dapat diketahui jika rasio ini menunjukan seberapa besar pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang dibanding dengan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Misalnya, jika nilai rasio 50% menunjukan bahwa kreditor mendanai perusahaan 50% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai rasio, maka semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada perusahaan atau pihak lain.

2.5. Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Profitabilitas dalam perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio, namun peneliti hanya mengambil satu rasio yaitu *Return on Equity* yang dipakai

dalam penelitian ini. *Return On Equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas *equity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total asset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rumus *return on equity (ROE)* adalah:

$$\frac{\textit{Earning After Tax (EAT)}}{\textit{Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

Shareholders' Equity = Modal Sendiri

Sumber : (Fahmi, 2015)

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti, antara lain dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Resi Yanuesti Violita (2017)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada perusahaan Food and Baverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menyimpulkan struktur modal yang di ukur oleh Debt Ratio (DR) dan Debt Equity Ratio (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE). Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return On Asset (ROA). Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return On Equity (ROE).
2.	Norma Safitri (2015)	Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas danNilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan; keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

				terhadap nilai perusahaan.
3.	Eka Dela Oktiwati dan Mafizatun Nurhayati (2020)	Pengaruh Profitabilitas Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Analisis regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4.	Pontororing Marusya, Mariam Magantar (2016)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada perusahaan Tobacco Manufaktures yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DAR dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Secara simultan variable bebas yaitu DAR dan DER, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA.
5.	Moh Iman Hanafi, Siti Ragil Hndayani (2019)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa struktur modal yang dinilai berdasarkan variabel DAR,DER dan variabel Profitabilitas dinilai berdasarkan ROA dan ROE serta variabel harga saham sebagai variabel terikat menunjukan bahwa sturkur modal dan profitabilitas secara Bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

6	Mirza Chayatun AL-Fisah (2016)	Profitabilitas memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI	Analisis regresi linier berganda	Hasil analisis menemukan bahwa (1) struktur modal berpengaruh positif dan sig nifikan terhadap profitabilitas (2)struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (4) profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
7	Ahmad Ali (2015)	Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan Telekomunikasi	Analisis regresi berganda	Hasil uji kelayakan model dari variabel struktur modal yang terdiri dari DAR, DER, LDAR, LDER mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE).
8	Ni Wayan Pradnyanit a Sukmayan ti, Nyoman Triaryati (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan Real Estate	Analisis regresi berganda	Hasil dari penelitian ini adalah variabel struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Likuidias berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas.
9.	Harisna Rais	Pengaruh Struktur Modal dan Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Daftar Efek Syariah Indonesia	Regresi linier berganda	Secara parsial varibel rasio asset lancar terhadap total asset berpengaruh secara positif terhadap tingkat ROIC perusahaan. Variabel rasio lancar dan rasio hutang lancar terhadap total asset berpengaruh secara negative terhadap tingkat ROIC perusahaan. Hanya ada satu variabel yang tidak berpengaruh secara

				signifikan terhadap tingkat ROIC, yaitu variabel DER.
10.	Eka Dela Oktiwati dan Mafizatun Nurhayati (2020)	Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1 - Penelitian terdahulu

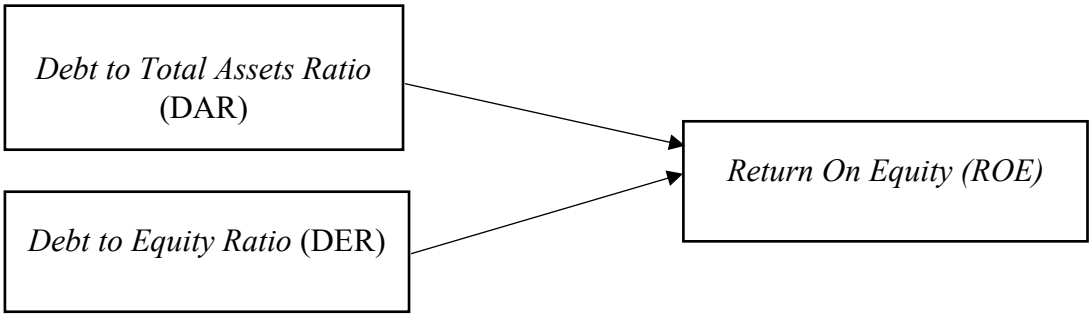
Sumber : Jurnal tahun 2015 – 2020

2.7. Kerangka Konseptual

Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi yang timbul karena kewajiban suatu entitas untuk menyerahkan asset atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Chairin dan Ghozali, 2005). Menurut (Soemarso, 2007) menyatakan utang digolongkan menjadi hutang jangka pendek dan utang jangka Panjang. Utang jangka pendek adalah utang-utang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun atau dalam satu siklus kegiatan normal perusahaan, sedangkan hutang jangka Panjang merupakan utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Pada penelitian ini terdapat 2 indikator variabel struktur modal sebagai

variable independent yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan, *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) yang merupakan rasio yang melihat seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang. Setiap variabel dari struktur modal tersebut akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen yang dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) yang merupakan jumlah imbal hasil dari laba bersih terhadap ekuitas dengan mengukur kemampuan suatu emiten dalam menghasilkan laba dengan bermodalkan ekuitas yang sudah diinvestasikan pemegang saham.



Gambar 2 - Kerangka pikir

2.8 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu rumusan masalah.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal di definisikan sebagai gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang

bersumber dari utang jangka Panjang *(Long-term liabilities)* dan modal sendiri *(Shareholder's equity)* (Fahmi, 2011).

Packing order theory (Sugiarto, 2009) menjelaskan penyebab perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan modal eksternal sendiri sebagai pilihan terakhir. Jika dalam struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada hutang, maka rasio struktur modal akan lebih rendah. Tingkat profitabilitas yang semakin besar maka rasio struktur modalnya semakin kecil. Maka penelitian ini dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho: Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Ha: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.