

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito dan Martono, 2012). Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*), struktur modal sendiri merupakan bagian dari sisi pasiva yang mencerminkan sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan, bagi investor struktur modal menjadi tolak ukur keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian investasinya. Salah satu keputusan terpenting suatu fungsi keuangan terkait seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun untuk kegiatan ekspansi.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya). Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, maka tidak ada struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Semua struktur modal adalah baik, jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan juga ikut berubah maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Perubahan ini, terkait dengan perubahan

nilai perusahaan yang positif. Artinya, jika telah dilakukan perubahan sistem struktur modal kemudian perusahaan dapat meningkatkan laba. Hal ini juga akan berdampak pada peningkatan harga saham.

b. Sumber Pendanaan

Keputusan pendanaan terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam lingkungan perusahaan sendiri, yang termasuk modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan. Jika ditinjau dari sudut likuiditas, modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan adalah keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal sendiri yang berasal dari eksternal perusahaan adalah dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dapat diperhitungkan setiap saat untuk menjaga kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari kebangkrutan.

Pendanaan eksternal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar lingkungan perusahaan, disebut sebagai modal asing. Modal asing adalah modal yang sifatnya sementara, berupa hutang. Modal asing merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang tersebut beserta bunganya, maka kreditur dapat menjual aset atau aktiva yang dijadikan jaminan.

c. Struktur Modal Optimal

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan ataupun harga saham adalah struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal, apabila terjadi keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Jika resiko lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian, maka struktur modal dikatakan kurang optimal dan begitupula sebaliknya. Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan yang bertujuan untuk menentukan sumber pendanaan kegiatan operasional perusahaan.

Dalam melaksanakan keputusan struktur modal, manajer perlu berhati-hati dalam kegiatan arus kas keuangan perusahaan. Bertujuan untuk menciptakan struktur modal yang dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Struktur modal harus diatur sedemikian rupa, agar dapat menjamin stabilitas keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Meskipun tidak ada aturan yang pasti bagaimana membuat struktur modal yang optimal, pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

2. Teori Tentang Struktur Modal

a. Teori Tradisional

Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa tingkat *leverage* tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan (Sjahrial, 2007). Biaya modal sendiri maupun biaya hutang relatif konstan, namun setelah *leverage* rasio hutang tertentu biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya

modal sendiri akan semakin besar bahkan lebih besar daripada penurunan biaya, karena penggunaan hutang yang lebih murah. Berakibat pada biaya modal rata-rata tertimbang yang tadi awalnya menurun, pada tingkat *leverage* tertentu akan meningkat.

Adapun nilai perusahaan yang semula meningkat akan menurun sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar. Menurut pendekatan ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal optimal pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

b. Teori Modigliani-Miller (Franco Modigliani dan MH. Miller / MM)

Franco Modigliani dan MH. Miller (*MM Approach*) menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan (Harjito dan Martono, 2012). Hal ini berdasarkan pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri, selalu terdapat bagian perlindungan atas nilai dan kesempatan investasi. Karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan resiko. Asumsi yang digunakan MM adalah :

1. Pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional.
2. Nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama.
3. Perusahaan mempunyai resiko usaha (*business risk*) yang sama.
4. Tidak ada pajak.

c. Teori *Trade Off*

Teori ini muncul karena penggabungan teori dari Modigliani dan Miller (MM) yang memasukkan pajak, biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Teori ini menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar hutang akan ditambah, tetapi jika pengorbanan lebih besar, maka tidak diperbolehkan menambah hutang. Satu hal terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Pemberi pinjaman bisa membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori *trade off* adalah proporsi hutang memberikan manfaat perlindungan pajak, pada kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Besarnya proporsi hutang maka semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin ditimbulkan. Struktur modal biaya kebangkrutan penting, karena struktur modal optimal dapat dicapai oleh perusahaan dengan menyeimbangkan keuntungan dari perlindungan pajak dengan beban dari penggunaan jumlah hutang yang semakin besar. Setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan *marginal* dari pendanaan dengan hutang. Berdasarkan teori ini, menggunakan semakin banyak hutang berakibat memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

d. Teori *Pecking Order*

Teori pecking order adalah teori struktur modal yang dirumuskan oleh Myers dan Majluf 1984 yang dikenalkan pertama kali oleh Donaldson. Disebut

sebagai teori *pecking order*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling di sukai.

Brealy dan Myers dalam (Husnan dan Pudjiastuti, 2015) secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan sendiri).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan kesempatan investasi yang dimiliki, mencoba menghindari perubahan kebijakan deviden yang mendadak.
3. Kebijakan pembayaran deviden yang cenderung konstan, sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi berfluktuasi, kadang-kadang membuat arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan lebih besar dari kebutuhan investasi, maka hutang dikurangi atau diinvestasikan pada investasi jangka pendek pada surat-surat berharga. Apabila kurang, perusahaan akan memakai kelebihan kasnya atau menjual investasi jangka pendeknya.
4. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu atau berdasarkan tingkat resiko suatu pendanaan. Dimulai dari penerbitan hutang, kemudian diikuti pendanaan *hybrid* (seperti obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham), baru penerbitan ekuitas baru sebagai alternatif terakhir.

Pada teori *pecking order*, perusahaan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak beresiko, minim resiko hingga yang beresiko tinggi, yaitu:

- 1) Pendanaan internal (*retained earning*)
- 2) Pendanaan eksternal (hutang)
- 3) Pendanaan eksternal (ekuitas)

Perusahaan akan mengusahakan mendapatkan dana yang tidak beresiko. Apabila pendanaan yang tidak beresiko tidak bisa diperoleh, maka perusahaan akan memilih pendanaan yang resikonya kecil. Jika pendanaan yang beresiko kecil juga tidak bisa diperoleh, maka langkah terakhir perusahaan adalah mencari pendanaan yang memiliki resiko lebih tinggi. Laba ditahan adalah opsi pertama

yang akan dipilih perusahaan, karena memiliki resiko yang paling kecil. Apabila laba ditahan tidak mencukupi kebutuhan, opsi kedua adalah dengan pendanaan dari luar perusahaan yaitu hutang. Jika hutang tidak bisa diperoleh, maka opsi terakhir adalah pendanaan dari ekuitas atau penerbitan saham baru. Pemegang saham menilai, penerbitan saham baru lebih beresiko daripada hutang.

Masing-masing rasio hutang perusahaan mencerminkan kebutuhan kumulatif akan pendanaan eksternal. Perusahaan-perusahaan yang sangat *profitable* umumnya akan mempunyai rasio hutang yang rendah. Bukan karena mereka mempunyai rasio hutang yang ditargetkan rendah, tetapi karena tidak memerlukan pendanaan eksternal. Perusahaan-perusahaan yang tidak terlalu menguntungkan akan mempunyai rasio hutang yang tinggi, karena pendanaan internal tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasinya. Ketika mereka kekurangan pendanaan internal maka mereka akan menerbitkan hutang terlebih dahulu.

Teori ini menjelaskan mengapa diharapkan terdapat hubungan yang terbalik antara profitabilitas perusahaan dengan hutang yang digunakan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin rendah rasio hutangnya dan begitu sebaliknya. Keunggulan dalam penggunaan teori ini dibandingkan dengan teori yang lain, karena teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal tertentu. Penggunaan teori *pecking order* ini bersifat fleksibel, karena suatu perusahaan dapat menentukan kebutuhan pendanaan sesuai dengan kemampuan dan pilihan masing-masing perusahaan yang paling disukai.

Pada teori *pecking order*, pendanaan internal lebih diutamakan sedangkan pendanaan eksternal hanya sebagai pelengkap.

e. Teori Signaling

Menurut Brigham dan Houston (2006), *signal* adalah petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Teori *signaling* sendiri merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan dengan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru. Termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu syarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun. Karena menerbitkan saham dapat mengindikasikan memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut menjanjikan.

3. Profitabilitas

Definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan (*profit margin*), total aktiva yang dimiliki (*return on total asset*), maupun modal sendiri atau modal saham (*return on equity*) (Sartono, 2001). Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Pada umumnya, perusahaan dengan

profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan *cash flows* yang lebih besar, yang berdampak pada besarnya laba ditahan perusahaan yang digunakan untuk pembiayaan internal.

Sesuai dengan teori *pecking order* profitabilitas merupakan determinan penting dalam menentukan struktur modal, menyebutkan bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga hutang yang digunakan dapat diminimalisir. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi, cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kemampuan menghasilkan laba bisa berbeda untuk perusahaan dengan bisnis yang berbeda.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on total asset* (ROA). ROA merupakan metode untuk menghitung berapa banyak laba bersih setelah pajak dihasilkan oleh total aset yang dimiliki perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Perhitungan *return on total asset* (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva, sehingga dapat dirumuskan:

$$\text{Return On Total Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

Perhitungan profitabilitas dengan menggunakan ROA menunjukkan hasil yang paling tepat, karena mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan dimasa yang akan datang. Aset atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Nilai ROA yang semakin mendekati 1 atau $> 2\%$, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba .

4. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Brigham dan Houston (2006) Istilah ini pertama kali muncul setelah di perkenalkan oleh Myers (1977) yang memandang bahwa nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi aset (*asset in place*) dengan pilihan investasi (*investment options*) di masa yang akan datang. Pilihan investasi di masa mendatang terkait dengan kesempatan untuk tumbuh dan berkembang bagi perusahaan. Kesempatan tumbuh dan berkembang diharapkan akan memberikan aspek yang positif, seperti adanya kesempatan berinvestasi di masa mendatang. Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh. Namun bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Secara umum definisi dari investasi sendiri merupakan kegiatan menanamkan modal yang dilakukan oleh investor pada suatu aset tertentu dengan

harapan untuk mendapatkan keuntungan atau tambahan yang lebih besar dibandingkan modal yang dikorbankan. Studi yang dilakukan Myers (1977) dalam Zulfa (2016) yang menyatakan IOS merupakan suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Jadi IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan harapan pengembalian dimasa datang, dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *market value to book of equity*. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang, dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Perhitungan IOS dirumuskan sebagai berikut:

$$MVBE = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

5. *Assets Tangibility*

Assets tangibility merupakan variabel untuk menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri, dimana hal tersebut merupakan permasalahan utama dalam teori *pecking order* (Harjito, 2011). Investor akan lebih mudah dalam menilai perusahaan, ketika perusahaan memiliki nilai *assets tangibility* yang lebih besar dibandingkan nilai *assets intangibility* perusahaan. Nilai *assets tangibility*

lebih stabil dibandingkan dengan *assets intangibility*, karena *assets tangibility* tidak dipengaruhi oleh peluang investasi dan keadaan pasar.

Besarnya *assets tangible* akan mempengaruhi asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Semakin tinggi nilai *assets tangible* maka permasalahan asimetri informasi menjadi rendah. Rendahnya asimetri informasi yang terjadi menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Rendahnya asimetri informasi dan adanya jaminan berupa *assets tangible* akan lebih meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. *Assets tangible* dapat dikaitkan dengan aset yang digunakan dalam kegiatan sehari-hari atau operasional perusahaan. Besarnya *assets tangible* yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. *Assets tangible* yang dimiliki perusahaan dapat mendorong kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba. Perhitungan *assets intangibility* dihitung dengan cara membandingkan total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset, sehingga dirumuskan:

$$\text{Assets Tangibility} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

6. Hubungan Antar Variabel

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dengan tingkat penjualan (*profit margin*), total aktiva yang dimiliki (*return on total asset*), maupun modal sendiri atau modal saham (*return on equity*) (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung

menggunakan hutang yang relatif, karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana yang relatif besar. Sebaliknya, jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.

Menurut Myers (1984) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah.

Berdasarkan uraian di atas, profitabilitas memiliki relevansi untuk digunakan dalam upaya mencapai struktur modal yang optimal dengan berdasarkan pada pendanaan internal perusahaan. Profitabilitas dapat dicapai ketika kegiatan operasional perusahaan bekerja secara maksimal dan menekan biaya seefisien mungkin, sehingga struktur modal yang optimal dapat dicapai tanpa membutuhkan pendanaan eksternal berupa hutang (Udayani dan Suaryana, 2013).

b. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal

Myers (1984) yang memandang bahwa nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi aset (*asset in place*) dengan pilihan investasi (*investment options*) di masa yang akan datang. Kumpulan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah pilihan-pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan yang dapat dilakukannya. Pilihan investasi dimasa mendatang terkait dengan

tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan akan memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi dimasa mendatang. Peluang pertumbuhan itu akan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai *investment opportunity set*. Perusahaan yang melakukan berbagai pilihan investasi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam masa tumbuh.

Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditur tentang struktur modal dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kesempatan investasi memiliki keterkaitan erat dengan struktur modal. Tolak ukur suatu perusahaan itu tumbuh, berkembang maupun mengalami kemajuan dapat dilihat dari segi struktur modal. Struktur modal dapat digunakan sebagai gambaran nilai perusahaan (Udayani dan Suaryana, 2013).

c. Pengaruh *Assets Tangibility* Terhadap Struktur Modal

Harjito (2011) mendefinisikan *assets tangibility* adalah variabel untuk menentukan besar kecilnya masalah informasi asimetri, dimana hal tersebut merupakan permasalahan utama dalam teori *pecking order*. Besarnya *tangible assets* yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan dari pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan dari pihak luar (kreditur)

terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri

Berdasarkan ilustrasi tersebut, terdapat keterikatan antara *assets tangible* dengan struktur modal perusahaan. Kepemilikan aset suatu perusahaan yang besar, maka kemungkinan proporsi hutang juga lebih besar. Aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan hal penting terkait jaminan dalam berhutang, sehingga perusahaan dengan aset yang besar akan memperoleh banyak tawaran hutang dari para kreditur (YAP S, 2016).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai variabel profitabilitas, *investment opportunity set* dan *asset tangibility* terhadap struktur modal, antara lain:

1. Harjito (2011) melakukan penelitian yang mengkaji tentang “Teori *Pecking Order* dan *Trade Off* Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia”. Teori *pecking order* diwakili oleh variabel *profitability* dan *growth*, sementara variabel *volatility of earnings*, *tangibility of assets* dan *size* mewakili teori *trade off*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio-rasio keuangan dari perusahaan sampel selama periode tahun 2000-2010. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan variabel terikat adalah *debt ratio*; sedangkan *profitability*, *growth*, *volatility of earnings*, *tangibility assets* dan *size* bertindak sebagai variabel

bebas. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset (*assets tangibility*) dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Sementara variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak ditemukan memiliki hubungan yang signifikan dengan rasio hutang. Secara simultan variabel-variabel bebas dapat mempengaruhi rasio hutang secara signifikan.

2. Putri (2012) melakukan penelitian yang mengkaji tentang “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) . Struktur Aktiva (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).
3. Udayani dan Sunaryana (2013) melakukan penelitian yang mengkaji tentang “Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* pada Struktur Modal”. Penelitian ini dilakukan pada industri makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan dan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat hutang yang digunakan. Sedangkan variabel *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat IOS maka semakin tinggi tingkat hutang yang digunakan.

4. Yudhatama dan Wibowo (2014) melakukan penelitian yang mengkaji tentang “Penerapan Teori *Pecking Order* Dalam Struktur Modal”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2014. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *asset tangibility*, likuiditas, dan *dividend payout* terhadap struktur modal. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji penerapan teori *pecking order* dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2014. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id . Jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian yaitu 73 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Selanjutnya, pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan uji regresi berganda dan uji *financial deficit*. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa profitabilitas, *asset tangibility*, likuiditas, dan *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Adanya penerapan teori *pecking order* dalam struktur modal yang diterapkan oleh sebagian besar (68 perusahaan) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2014.

5. Acaravci (2015) melakukan penelitian yang mengkaji tentang “*The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*”. Penelitian ini meneliti determinan struktur modal di Turki dengan menggunakan metode data panel. Periode sampel berkisar dari 1993 hingga 2010 untuk 79 perusahaan di sektor manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Istanbul. Penelitian ini membandingkan juga efek pada struktur modal menurut sektor dan ukuran perusahaan dari variabel yang digunakan dalam model. Peluang pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, tangibilitas dan hutang tanpa pajak digunakan sebagai variabel spesifik perusahaan yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Hasil empiris menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara peluang pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, tangibilitas dan variabel *leverage*. Namun, variabel ekspektasi *tax shield non-debt tax* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel *leverage* (nilai buku dari *total debt / total assets*). Peluang pertumbuhan berpengaruh pada struktur modal bahwa hasil ini mendukung teori *trade-off*. Ukuran,

profitabilitas dan *tangibility* memiliki efek serta mendukung teori *pecking order*. *Asset Tangibility* juga berkorelasi negatif dengan *leverage* dalam semua temuan empiris. Temuan ini konsisten dengan teori *pecking order*. Temuan ini bertentangan dengan proporsi yang berfungsi sebagai jaminan pinjaman, semakin besar proporsi aset berwujud.

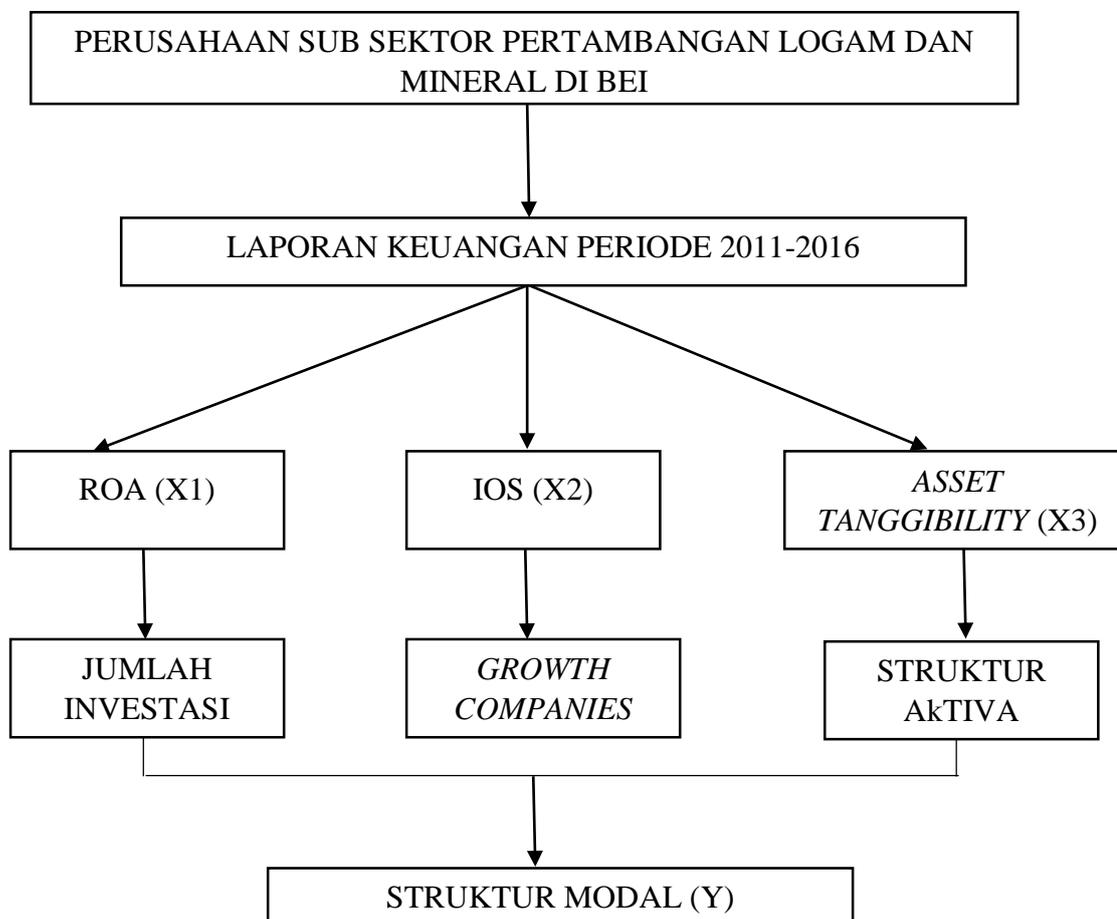
Dari kelima penelitian terdahulu terdapat perbedaan dan persamaan dengan penelitian sekarang yang dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan
1.	Harjito (2011)	“Teori <i>Pecking Order</i> dan <i>Trade Off</i> Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000-2010 “	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel terikat yang sama yaitu tentang Struktur Modal dengan menggunakan Teori <i>Pecking Order</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Terletak pada variable bebas yang digunakan. Penelitian sekarang hanya menggunakan variabel profitabilitas, IOS dan <i>Asset Tangibility</i>. • Objek penelitian yang digunakan juga berbeda. • Time series yang digunakan berbeda
2.	Putri (2012)	“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2005-2010”	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel bebas yang sama yaitu Profitabilitas dan menggunakan variabel terikat yang sama tentang Struktur Modal. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian sekarang tidak menggunakan variabe ukuran perusahaan dan struktur aktiva. • Objek penelitian yang digunakan juga berbeda. • Time series yang digunakan berbeda

3.	Udayani dan Suaryana (2013)	“Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> pada Struktur Modal pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel bebas yang sama yaitu Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> dengan menggunakan variabel terikat yang sama tentang Struktur Modal. 	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaannya terletak pada variable bebas yang digunakan. Penelitian sekarang juga menggunakan Asset tangibility. • Objek penelitian yang digunakan juga berbeda. • Time series yang digunakan berbeda
4.	Yudhatama dan Wibowo (2014)	“Penerapan Teori <i>Pecking Order</i> Dalam Struktur Modal”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2014”	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel terikat yang sama tentang Struktur Modal dengan Teori <i>Pecking Order</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian sekarang tidak menggunakan variable likuiditas dan dividend payout. • Objek penelitian yang digunakan juga berbeda. • Time series yang digunakan berbeda
5.	Acaravci (2015)	“ <i>The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector</i> ”.	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini menggunakan variabel bebas yang sama yaitu Profitabilitas dan <i>Asset Tangibility</i> dengan menggunakan variabel terikat yang sama tentang Struktur Modal. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian sekarang tidak menggunakan variable ukuran perusahaan. • Penelitian sekarang tidak menganalisis teori <i>trade off</i>. • Objek penelitian yang digunakan juga berbeda. • Time series yang digunakan berbeda

C. Kerangka Konsep



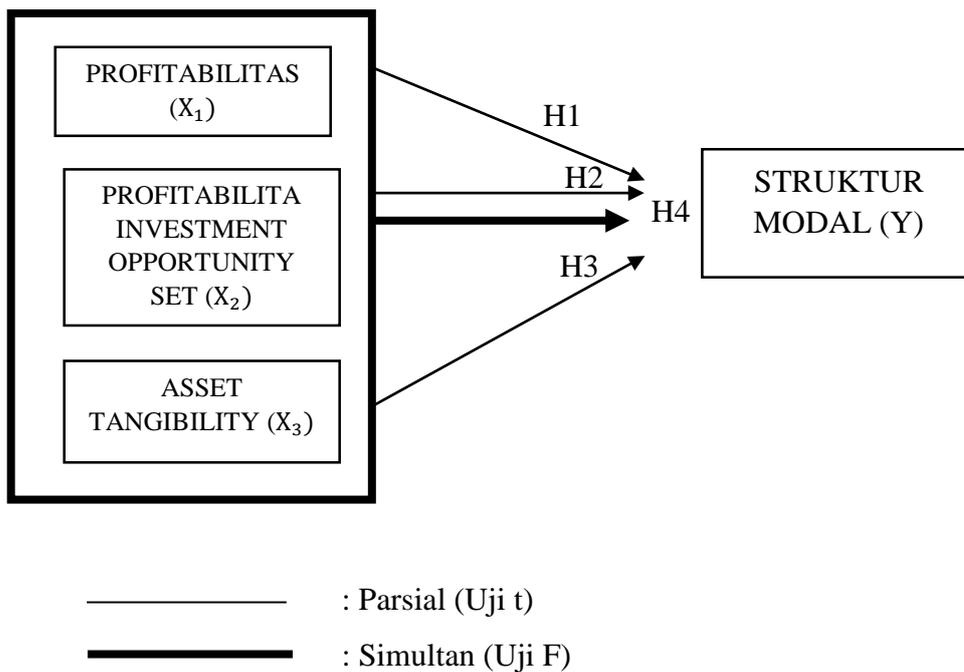
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

(Sumber: diolah penulis 2018)

Berdasarkan gambar 2.1, menyajikan kerangka konseptual dalam penelitian ini. Kerangka konseptual menjelaskan tujuan penelitian yaitu untuk menguji apakah variabel profitabilitas yang diukur menggunakan ROA yang mempengaruhi jumlah investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal? Apakah variabel IOS yang cenderung mempengaruhi kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh

terhadap struktur modal? Apakah variabel *Asset Tangibility* yang menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?.

D. Model Analisis dan Hipotesis



Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel Profitabilitas terhadap struktur modal.

H2: Terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *Investment Opportunity Set* terhadap struktur modal.

H3: Terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *Asset Tangibility* terhadap struktur modal.

H4: Terdapat pengaruh positif dan signifikan Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan *Asset Tangibility* secara simultan terhadap struktur modal.

Berdasarkan model analisis dan hipotesis tersebut, di duga diantara 3 variabel bebas yang memiliki pengaruh paling dominan adalah variabel *asset tangibility*. Proporsi *asset tangibility* digunakan investor menilai kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan atau mengembalikan investasi yang telah dilakukan. Selain itu, *tangible assets* yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor. *Tangible assets* yang tinggi menyebabkan rendahnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor, sehingga berdampak akan mengurangi penggunaan hutang. Besarnya *tangible assets* yang dimiliki perusahaan akan mendorong kinerja dari perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba. Pernyataan ini di dukung dengan empiris terdahulu oleh Yap (2016), variabel *asset tangibility* adalah variabel yang paling dominan mempengaruhi struktur modal karena memiliki nilai probabilitas yang paling tinggi dan signifikan.