

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi, perusahaan memerlukan adanya suatu keputusan yang tepat mengenai struktur modal untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sebagai upaya melakukan pengembangan usaha. Dalam kegiatan mengembangkan usaha perusahaan memerlukan dana yang semakin besar sebagai modal untuk mengembangkan atau memperluas usahanya. Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber dana yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana yang berasal dari internal diperoleh melalui mengusahakan penarikan modal melalui penjualan saham kepada masyarakat atau laba ditahan yang tidak dibagi dan digunakan kembali sebagai modal. Sementara sumber dana eksternal diperoleh melalui kebijakan utang, meminjam dana kepada pihak kreditur seperti bank, lembaga keuangan bukan bank, atau perusahaan menerbitkan obligasi untuk ditawarkan kepada masyarakat (Amalia, 2016).

Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang bagi perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012:305), “Manfaat struktur modal untuk menentukan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang menyeimbangkan antara resiko dan tingkat pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham”.

Menurut Weston dan Brigham (2001:150), kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off theory* antara risiko dengan tingkat pengembalian dimana peningkatan hutang dapat menyebabkan peningkatan risiko perusahaan namun di sisi lain juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Pengelolaan hutang yang kurang optimal bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Perusahaan sulit untuk menentukan suatu struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pembelanjaan yang tepat. Lebih mudah apabila perusahaan mencoba menaksir dalam suatu “*range* berapa tingkat *leverage* yang tepat bagi perusahaan” (Hartono, 2018). Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha yang akan dibelanjainya, hal ini didasarkan pada prinsip keamanan dimana hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri (Riyanto, 2014:23).

Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, struktur modalnya lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang. Semakin kecil hutang akan menyebabkan semakin kecil risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan. Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada didalam perusahaan tersebut dalam menentukan

bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Berikut ini merupakan data struktur modal periode tahun 2019 – 2021 dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut :

Table 1.1
Data Struktur Modal (DER) Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2021

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2019	2020	2021
1	ASII	0.88	0.73	0.70
2	GDYR	1.30	1.58	1.48
3	POLY	1.26	1.24	1.25
4	BIMA	2.82	6.60	22.32
5	KBLM	0.51	0.22	0.23
6	SCCO	0.40	0.14	0.07
7	PTSN	1.29	0.57	0.93
8	SILS	1.24	1.15	0.93
9	SMSM	0.27	0.27	0.33
10	RICY	2.54	3.66	4.58
Rata – rata pertahun		1.25	1.62	3.28

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa sebuah fenomena struktur modal yang diproduksi dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 – 2021 mengalami fluktuasi. Pada tabel rata – rata struktur modal dalam 3 periode yang menduduki posisi tertinggi adalah PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA). Sedangkan perusahaan yang memiliki posisi terendah

adalah PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM). Dari data tersebut menunjukkan bahwa periode tahun 2020 mengalami peningkatan dari periode tahun 2019 dengan rata – rata pertahun sebesar 1.25 naik menjadi 1.62. Kemudian terus mengalami peningkatan pada periode tahun 2021 dimana rata – rata struktur modal pada tahun tersebut adalah 1.62 naik menjadi 3.28.

Faktor - faktor yang dapat menentukan Struktur Modal antara lain Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset. Faktor pertama yang mempengaruhi Struktur Modal adalah Profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Salah satu teori struktur modal yaitu teori Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa penggunaan modal sendiri di dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memilih struktur modalnya dengan menggunakan hutang terlebih dahulu dan relatif besar agar mendapatkan keuntungan dari pajak karena menurut teori ini, pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan pembayaran pajak. Pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset. Penelitian pendukung pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Dewi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti meningkatnya profitabilitas diikuti dengan meningkatnya struktur modal. Meningkatnya tingkat pengembalian atas investasi, menyebabkan perusahaan memiliki cukup modal untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Novwedayaningayu

dan Hirawati (2020), dan Lilia *et.al* (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan maka struktur modal perusahaan akan semakin menurun. Sebaliknya, apabila profitabilitas perusahaan menurun maka struktur modal perusahaan akan meningkat.

Faktor kedua yang mempengaruhi Struktur Modal dalam penelitian ini adalah Likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya (Seftianne & Handayani, 2011). Rasio likuiditas memberikan informasi penting bagi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dalam jangka pendek (Putri dan Endang, 2016). Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin besar jumlah kas yang tersedia di perusahaan akan dianggap baik likuiditasnya, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor. Penelitian pendukung pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman *et.al* (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut menunjukkan umumnya likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan mendukung prinsip *trade off theory* dimana perusahaan dalam membiayai operasionalnya tidak mengutamakan sumber dana internalnya melainkan mempertimbangkan adanya keuntungan dari penggunaan utang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mukaromah dan Suwarti (2022), Darmawan *et.al* (2021), dan Sari *et.al* (2019), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti

mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang.

Faktor ketiga yang mempengaruhi Struktur Modal dalam penelitian ini adalah Struktur Aset. Struktur aset dalam suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara total aset yang tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. Aset atau aktiva adalah segala sumber daya atau harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk segala kegiatan operasional perusahaan tersebut. Pada umumnya perusahaan memiliki dua jenis aset, yaitu aset lancar dan aset tetap. Struktur aset juga disebut struktur aktiva atau struktur kekayaan. Kepakisan (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan (aktiva) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan perlu memberikan jaminan pada kreditur untuk meyakinkan kredibilitas perusahaan. Struktur aktiva yang tinggi dan digunakan untuk jaminan ini dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan dana perusahaan yang berasal dari eksternal (hutang). Penelitian pendukung pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat menawarkan asetnya kepada kreditur sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba *et.al* (2021), Prastika dan Candradewi (2019), dan Ulfah (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Apabila

terjadi peningkatan struktur aktiva maka akan terjadi penurunan pada struktur modal. Penurunan struktur aktiva akan menyebabkan peningkatan struktur modal. Ketika perusahaan meningkatkan aktiva tetapnya akan mengurangi minat perusahaan mencari dana eksternal karena perusahaan memiliki dana internal untuk membiayai investasinya

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian yang ada dibagian latar belakang masalah yang telah disampaikan, maka penulis mengambil pokok permasalahan yang dapat dirumuskan dari penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan adanya hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan secara teoritis di bangku perkuliahan yang diperoleh selama penelitian, serta dapat menambah pengetahuan khususnya informasi mengenai bagaimana profitabilitas, likuiditas dan struktur aset, mempengaruhi struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan mengenai faktor – faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal, serta nantinya perusahaan dapat menganalisis faktor yang mempengaruhi struktur modal.

UNMAS DENPASAR

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. (Harmono, 2011:137)

2.1.1.1 Teori MM

Teori ini dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller tahun 1958 atau sering dinamakan teori MM. Teori yang dikembangkan bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada arus penghasilan dimasa depan (*future earning streams*) dan oleh karena itu tidak tergantung pada struktur modal. Teori MM yang pertama ini mengasumsikan pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Hasil dari penelitian MM ini sangat banyak dipertanyakan karena didasari oleh asumsi – asumsi yang tidak relevan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2018) yaitu :

1. Tidak terdapat *agency cost*.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan

5. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
6. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang

2.1.1.2 Teori Pecking Order

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers (1984). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai melalui penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konvensi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru yang diterbitkan.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Penelitian

yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya.” Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

2.1.1.3 Teori Trade Off

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh (Myers, 1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan - perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan

hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting .

2.1.2 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan modal asing dengan modal sendiri (Riyanto, 2014). Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Perbaikan struktur permodalan di dunia usaha merupakan kewajiban untuk meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan terutama dalam era globalisasi. Oleh karena itu, sumber pembiayaan jangka panjang seperti yang disediakan oleh pasar modal merupakan suatu keharusan bagi pembangunan nasional (Anwar, 2013). Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Mustafa (2017) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Rodoni dan Ali (2010) menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua jenis sumber yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Keputusan struktur modal

secara langsung berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka akan menghasilkan tingkat pembelian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham juga ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2018).

Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan dimana struktur keuangan perusahaan terdiri dari sejumlah utang yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan atau belanjanya. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. Struktur Modal ialah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Hutauruk, 2020) dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.3 Komponen Struktur Modal Perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (2014), komponen - komponen struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Modal asing atau hutang jangka panjang

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau

modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis-jenis hutang jangka panjang adalah sebagai berikut :

a) Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b) Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari:

a. Modal Saham

Menurut Siamat (2005) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Secara sederhana saham dapat didefinisikan

sebagai tanda penyertaan/pemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Adapun jenis-jenis saham sebagai berikut :

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (*Prefferend Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Menurut (Brigham dan Houston, 2018) ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan keputusan struktur modal yang optimal yaitu :

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset yang dengan tujuan khusus.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit.

6. Pajak

Suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal.

8. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif

menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Menurut Riyanto (2014), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Dimana faktor-faktor yang utama adalah :

a. Tingkat Bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

b. Stabilitas *earning*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat mempengaruhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal

asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang memburuk.

2.1.4 Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Stuktur Modal

2.1.4.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam pengoperasian usahanya. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendataan persaham, dan laba penjualan. Menurut Sartono (2016), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Brigham dan Houston (2018), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengambilan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas dapat dilihat berdasarkan *return on asset (ROA)*. *Return on asset (ROA)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kusumaningtyas, 2012). Rasio ini merupakan perbandingan antara laba operasi dengan total aktiva. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung mendanai perusahaannya dengan laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan hutang (Widjaja dan Kasenda, 2009). Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ROA maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan profit atau laba selama periode tertentu atas

jumlah aktivas yang digunakan dalam perusahaan (Nisfianti & Handayani, 2017) dengan rumus *Return on Asset* (ROA) yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.4.2 Likuiditas

Likuiditas menggambarkan jika perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya pada waktu yang telah ditentukan (Made *et al.*, 2017). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang finansialnya dalam jangka pendek dengan aktiva lancar yang tersedia. Agar perusahaan selalu likuid, maka posisi aktiva lancar yang tersedia harus lebih besar dari pada hutang lancar (Almira dan Wiagustini, 2020). Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan-perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Jadi, Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang illikuid. Pada saat jatuh tempo, perusahaan harus membayar kewajiban kepada pihak luar perusahaan atau likuiditas badan usaha, ataupun di dalam perusahaan atau likuiditas perusahaan. Untuk dapat memenuhi

kewajibannya perusahaan harus memiliki jumlah kas atau investasi atau aktiva lancar lainnya yang dapat segera dikonversi atau diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajibannya seperti membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan struktur modal. Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu (Cahyani & Handayani, 2017) dihitung dengan rumus *Current ratio* (CR) yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.4.3 Struktur Aset

Aset atau aktiva adalah segala sumber daya atau harta yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk segala kegiatan atau operasional perusahaan tersebut. Struktur aset merupakan perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Pada umumnya suatu perusahaan memiliki dua jenis aset, yaitu aset lancar dan aset tetap. Struktur aset juga disebut sebagai struktur aktiva atau sumber kekayaan. Menurut Riyanto (2014), struktur aset atau struktur kekayaan merupakan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian *absolute* maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Selanjutnya yang dimaksud dengan artian *absolute* adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk

persentase. Menurut Lukman Syamsuddin (2011) struktur aset adalah penentuan dana yang dialokasikan untuk setiap komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Jadi struktur aset adalah rasio yang menggambarkan aset tetap milik perusahaan dengan total aset perusahaan dan mempunyai peran penting dalam proses pendanaan.

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting pada *capital structure* atau keputusan pendanaan suatu perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan dengan kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset - aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberi pinjaman (Mai dalam Prasetyo 2015). Semakin besar jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kepercayaan dari pihak eksternal untuk memberikan pinjaman dana yang besar untuk perusahaan. Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset dihitung dengan rasio *fixed asset ratio* (FTA) yang membandingkan antara aset tetap dengan total aset (Naibaho *et.al*, 2015) dengan rumus *Fixed assets to Total Assets* (FTA) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$FTA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Sebelum dilakukan penelitian ini, telah dilakukannya beberapa penelitian yang menguji tentang struktur modal yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai bahan perbandingan dengan referensi dalam penelitian ini yaitu:

1. Tijow *et.al* (2018) membuat penelitian tentang Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh adalah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Chasanah (2017) membuat penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi. Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. Wulandari dan Artini (2019) membuat penelitian tentang Pengaruh Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Hasil yang diperoleh adalah bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
4. Dewi dan Suci, (2019) membuat penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dan begitu juga untuk likuiditas yang juga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pratiwi *et.al* (2019) membuat penelitian tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019. Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
6. Zulkarnain (2020) membuat penelitian tentang Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
7. Rosmaneliana (2021) membuat penelitian tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada PT. Pustaka Benua Periode 2015 - 2019. Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
8. Fajrida (2020) membuat penelitian tentang pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
9. Ghia (2017) membuat penelitian tentang Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman. Hasil yang diperoleh adalah struktur aktiva tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

10. Darmayanti (2018) membuat penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

