

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Definisi Struktur Modal menurut para ahli:

Menurut Riyanto (2010:282), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sartono (2011:225), Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Disisi lain Handono Mardiyanto (2009) menyatakan bahwa, Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Kemudian Menurut J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996), Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Dan Birgham dan Gapensi : 1996 dalam penelitian Tinjung Desy Nursanti (2004) menyatakan bahwa, Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham .

Menurut Riyanto (2001: 240) Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain:

a. Modal Sendiri

Modal sendiri sesungguhnya adalah modal yang berasal dari orang yang menanam modal dalam suatu perusahaan, baik untuk perusahaan perseorangan, Firma, CV, ataupun Perseroan Terbatas. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batas waktu dan dapat digunakan dalam kegiatan usaha. Modal sendiri dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Dari pihak internal bisa berasal dari retained earning, dan dari pihak eksternal bisa didapatkan dari saham preferen dan saham biasa. Komponen modal sendiri yang ada didalam perusahaan perseroan terbatas terbagi menjadi:

a) Saham (Stock)

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten baik secara terbatas atau tertutup kepada orang-orang tertentu saja ataupun bisa diterbitkan secara go public melalui bursa efek yang kemudian ditawarkan kepada para investor publik. Saham sendiri terdiri dari 3 jenis yaitu:

1) Saham Biasa (Common Stock)

Saham biasa adalah saham mayoritas yang diterbitkan oleh emiten kepada sebagian besar investor. Dividen akan dibagikan

kepada pemegang saham biasa ketika perusahaan mendapatkan laba dan berkeinginan membagi kepada pemegang saham biasa.

2) Saham Preferen (Preferred Stock)

Saham preferen adalah jenis saham di mana pemegang saham memiliki beberapa hak istimewa dibandingkan pemilik saham biasa antara lain mendapatkan prioritas untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu daripada pemilik saham biasa. Selain itu pemilik saham preferen juga memiliki hak untuk mendapatkan dana dari hasil likudasi perusahaan terlebih dahulu dibandingkan pemilik saham biasa.

3) Saham Preferen Kumulatif (Preferred Cumulative Stock)

Saham ini memiliki hak yang sama dengan saham preferen namun terdapat perbedaan yang terletak pada hak kumulatif pemegang saham ini dalam menuntut pembayaran dividen. Pada saat beberapa periode pembayaran dividen perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham ini karena berbagai sebab, maka ketika perusahaan pada suatu saat dapat membayar dividen, pemegang saham ini bisa menuntut pembayaran dividen yang tidak dibayarkan pada periode-periode sebelumnya.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan atau dikenal juga dengan retained earning adalah sebagian laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan

dan kemudian tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen namun digunakan kembali sebagai dana untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya atau bisa juga ditabung sebagai dana cadangan perusahaan.

b. Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Hutang didapatkan melalui beberapa cara mulai dari penerbitan obligasi, meminjam dana dari pihak bank, melaksanakan leasing, dan lain-lain.

Bentuk-bentuk hutang antara lain:

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang kepada pihak asing dengan jaminan aktiva tetap atau tidak bergerak. Hutang ini bisa diperoleh melalui dana pinjaman dari bank dengan menggunakan sistem agunan.

b) Obligasi

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada khalayak publik. Di dalam lembar obligasi terdapat kupon yang menunjukkan persentase bunga yang harus dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi kepada pihak yang membeli dan memegang obligasi. Di dalam melakukan kebijakan hutang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana hutang yang

akan diperoleh apakah hutang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap hutang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh hutang. Di dalam pemilihan jenis hutang yang akan dipakai, perusahaan wajib mempertimbangkan akibat dan hasil yang bisa didapatkan ketika melakukan pembiayaan dengan menggunakan hutang.

Menurut Kusumajaya (2011: 101), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Secara matematis Debt to equity ratio (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2009: 158)

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Total hutang merupakan total liabilities yaitu baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga

berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Angg, 1997).

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang Menurut Brigham et al. (2001) perusahaan dengan debt to equity yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah.

Brigham (1983) menunjukkan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah : (Brigham, 1983: 472-473)

1. Stabilitas penjualan. Jika penjualan relatif stabil, maka perusahaan akan dapat menjamin hutang yang lebih besar.
2. Struktur Asset. Asset perusahaan yang digunakan sesuai dengan aktivitas utama perusahaan cenderung akan menjamin pinjaman yang diterima, sehingga kreditor semakin terjaga keamanan.
3. Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Tingkat pertumbuhan ini umumnya diukur dengan besarnya ukuran perusahaan (*size*) dari penjualan. Dengan semakin meningkatnya *size*, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan. Dengan

meningkatnya aktivitas operasional diharapkan penjualan juga meningkat.

4. Profitabilitas. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. Meningkatnya ROA akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. Dengan meningkatnya hutang (relatif lebih besar daripada laba ditahan) maka rasio hutang terhadap modal sendiri meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat berpengaruh negatif bila mendapat tambahan hutang dan berpengaruh positif bila terjadi peningkatan laba ditahan dan tambahan hutang.
5. Pajak. Dengan semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*.
6. Pertumbuhan pasar. Dengan semakin meningkatnya pertumbuhan pasar, maka dengan otomatis akan meningkatkan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan. Karena, pertumbuhan pasar menyangkut dengan tingkat pembelian yang tinggi para konsumen.

2.1.2 Struktur Modal Optimal

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya digunakan.

Menurut Riyanto (2001) untuk menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya, sedangkan Keown dkk (2000) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah.

Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. Leverage perusahaan akan mempengaruhi laba perlembar saham, tingkat

risiko, dan harga saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh hutang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai pucaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah hutang berlebihan.

Jika demikian, untuk selanjutnya hutang akan digunakan untuk menggantikan ekuitas sampai berapa jumlahnya. Dalam keputusan semacam itu struktur modal yang dipilih haruslah yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dana dari dalam perusahaan, maka hal ini dapat menyebabkan berkurangnya ketergantungan kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah tidak dapat dipenuhi oleh sumber dana dari perusahaan, maka perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Apabila dalam pemenuhan dana dari sumber eksternal tersebut lebih mengutamakan hutang, maka ketergantungan kepada pihak luar akan semakin besar dan risiko financial juga semakin besar. Sebaliknya, apabila lebih mengutamakan pada saham, maka biayanya akan sangat mahal karena biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru akan lebih mahal dari sumber dana lainnya karena adanya flotation cost.

Oleh karena itu, maka pola diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut. Dalam keadaan bagaimanapun

perusahaan sebaiknya jangan mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. sehingga modal yang dijamin tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya.

Menurut konsep *cost of capital*, perusahaan harus mengusahakan agar dapat mencapai struktur modal yang optimal, yakni struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata dimana besarnya *average cost of capital* tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana tersebut.

Van Horne menyatakan: kalau ingin meningkatkan harga persaham, maka terlebih dahulu harus mengusahakan biaya modal perusahaan menjadi seminimum mungkin untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan.

Suatu struktur modal yang optimal sangat penting bagi suatu perusahaan dan ini menurut pendapat Weston dan Copeland (1992: 565) mengenai struktur modal, yaitu: "if there is an optimal capital sructure for a company it will minimize the opportunity cost of capital".

Perusahaan yang memiliki srtuktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan perusahaan yang memperoleh keuntungan, tapi para pemegang saham pun akan memperoleh keuntungan tersebut. Dalam menentukan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga dapat diharapkan mendapat struktur modal yang optimal, hal ini disebabkan struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham

dan Gapenski,1996). Aydin Oskan (2001) menyatakan bahwa struktur modal berkembang secara dinamis dan berubah dari waktu ke waktu, akibatnya selalu terjadi perubahan struktur modal dan juga faktor-faktor yang mempengaruhinya, hal ini disebabkan karena dalam operasional perusahaan selalu terjadi berbagai kepentingan berkenaan pendanaan yang berakibat pada dinamika DER. Dengan demikian maka perlu diteliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya.

Dari semua uraian diatas, dapat diketahui bahwa bila ingin memaksimalkan harga per saham maka harus mengoptimalkan struktur modal perusahaan tersebut dengan berusaha keras supaya biaya modal menjadi seminimum mungkin jumlahnya.

2.1.3 Teori struktur modal

2.1.3.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 2005), di mana manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mereka mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang bisa diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya agensi (Saidi, 2004). Biaya agensi adalah biaya-biaya yang

berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005). Misalnya, pemegang obligasi, karena mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya – biaya yang timbul ini akan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal yang diambil perusahaan.

2.1.3.2 *Signalling Theory*

Signalling Theory adalah teori yang menerangkan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara yang lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang suramnya prospek perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang terlihat dari tindakan yang diambil manajemen

tersebut akan mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut.

2.1.3.3 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory, menurut Brigham dan Houston (2001) adalah situasi dimana manajemen memiliki informasi yang berbeda, yang lebih baik, mengenai prospek perusahaan daripada investor. Ketidakseimbangan informasi ini terjadi karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Misalnya pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *over valued* (lebih tinggi daripada harga seharusnya). Jika hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk menawarkan saham baru. Akan tetapi investor juga akan berpikir bahwa jika perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah karena harga saham saat ini *over valued*, sehingga investor akan menawar harga saham baru dengan harga yang lebih rendah. Maka emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dimana perusahaan akan mempergunakan hutang didalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung untuk berhutang dalam mengambil kesempatan untuk berinvestasi tanpa harus menerbitkan saham baru di saat harga sedang turun serta adanya pengurangan biaya pajak akibat adanya bunga hutang.

2.1.3.4 *Pecking Order Theory*

Meskipun diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *pecking order* sendiri dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Husnan, 2001). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari operasional perusahaan dengan wujud laba ditahan).
- b. Apabila diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan memulai dengan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu obligasi, kemudian sekuritas berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi. Kemudian jika belum mencukupi, perusahaan menerbitkan saham.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target *debt to equity ratio* karena ada 2 jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Hal ini akan mempengaruhi jenis struktur modal perusahaan, sesuai dengan perbandingan pendanaan internal yang dimiliki perusahaan dan pendanaan eksternal yang dibutuhkan perusahaan.

Teori ini memiliki urutan pendanaan sebagai berikut:

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.

3. Kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi probabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, maka terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) jika masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Dalam Pecking Order Theory (Husnan, 2000) perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit. Karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Sedangkan perusahaan kurang profitabel akan menggunakan hutang lebih besar. Dalam penelitian ini teori pecking order diwakili oleh variabel profitabilitas.

2.1.3.5 Trade-off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001:34), Teori *Trade-off* mengemukakan perusahaan diharuskan mempertimbangkan risiko kebangkrutan antara pembiayaan dengan menggunakan hutang dengan pembiayaan melalui penerbitan saham. Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan

atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Menurut Mustafa (2011) melalui teori ini kita dapat mencapai struktur modal yang optimal ketika nilai marjinal manfaat yang terkait dengan masalah kenaikan nilai utang dengan biaya yang berkaitan dengan penerbitan utang yang lebih. Dalam penelitian ini teori trade off diwakili oleh variabel struktur aktiva dan variabel pajak.

2.1.4 Faktor Internal

Faktor internal merupakan variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Variabel-variabel yang termasuk variabel faktor internal adalah :

2.1.4.1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dengan rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi (Horne 1992). Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Profitabilitas yang mempunyai pengaruh penting pada kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan membayarkan sebagai besar hasil keuntungan tersebut dalam bentuk dividen. Untuk menilai tingkat profit ini digunakan perhitungan tingkat rata-rata atas asset (ROA) (Hang and Rhee, 1990. Hal 2a).

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham et al., 2001). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh return on equity (ROA). Warsono (2003) mengatakan bahwa, Return On Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kekayaan atau aktiva yang digunakan. Sedangkan menurut Sawir (2001), Return On Asset (ROA) yaitu rasio antara Net Income After Tax terhadap asset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal. Disisi lain Gitman (2006) mengatakan, Return On Assets (ROA) merupakan bentuk yang paling mudah dari analisis profitabilitas dalam menghubungkan laba bersih (EBIT) yang dilaporkan terhadap aktiva tetap. Sedangkan menurut M Hanafi dan Abdul Halim (2004),

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total assets (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai assets tersebut. Dan menurut Munawir (2004), Return On Assets (ROA) merupakan hubungan antara laba bersih yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki.

ROA digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (1997) menyatakan bahwa return on asset diukur dari laba bersih setelah pajak (earning after tax) terhadap total asset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan asset-asset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (return) semakin besar.

Menurut Na'im (1999) dalam mengukur profitabilitas digunakan return on investment (ROI) dan return on equity (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga return on asset (ROA). ROA penting bagi manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. ROA juga penting untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. ROA menunjukkan seberapa besar

kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimilikinya.

Dengan formula :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (2)$$

2.1.4.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang dilakukan dengan \ln dari total aktiva.

Menurut Riyanto, 1995, Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai total asset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Chen dan Jiang (2001) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal, serta menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage*.

Dalam hal ini, khususnya di Indonesia, banyak perusahaan kecil yang justru dapat bertahan di masa krisis dibanding perusahaan besar. Nantinya akan terlihat pada hasil penelitian apakah ukuran perusahaan yang menjadi sampel tetap memiliki hubungan positif dengan struktur modal sesuai dengan teori.

$$SIZE = \ln Total Assets_{it} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

Total Assets _{it} = Total assets yang dimiliki perusahaan I periode t

2.1.4.3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam asset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap (Riyanto, 1995). Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah asset tetap ditambah asset lain yang sifatnya

permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asset nya terdiri dari asset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur asset terhadap struktur modal suatu perusahaan. Penggunaan rasio asset tetap terhadap total asset dikarenakan asset tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang.

Menurut Riyanto (1995), terdapat hubungan positif antara struktur aktiva dan struktur modal. Semakin tinggi rasio struktur asset (semakin besar jumlah asset tetap), maka perusahaan pun akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan *leverage* perusahaan. Cara mengukurnya adalah dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva.

$$FTA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (4)$$

2.1.5 Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan pengelompokan dari variabel-variabel yang tidak dapat dikendalikan perusahaan. Variabel yang termasuk faktor eksternal adalah :

2.1.5.1. Tingkat Pajak

Tingkat Pajak adalah pengaruh langsung yang jelas dari pemerintah, dimana pajak perseroan perusahaan harus dibayar sesuai dengan tarif yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Fungsi Pajak

Fungsi pajak terdiri dari dua, yaitu

1. *Fungsi Budgeter*, adalah pajak sebagai alat untuk memasukan uang ke dalam kas negara untuk digunakan sebagai dana pembayaran pengeluaran Negara.
2. *Fungsi Reguler*, adalah pajak digunakan sebagai alat untuk mencapai tujuan tertentu di luar bidang keuangan. Misalnya untuk meningkatkan ekspor, pajak ekspor direndahkan atau dihilangkan.

Sistem Pemungutan Pajak

Sistem pemungutan pajak dapat dibagi menjadi tiga sistem (Mardiasmo, 2011: 7), yaitu sebagai berikut :

1) Official Assessment system

Adalah suatu sistem pemungutan yang memberi wewenang kepada pemerintah (fiskus) untuk menentukan besarnya pajak yang terutang oleh Wajib Pajak.

2) Self Assessment System

Adalah suatu sistem pemungutan yang memberi wewenang sepenuhnya kepada Wajib Pajak untuk menghitung, memperhitungkan, membayar, dan melaporkan sendiri besarnya pajak yang terutang.

3) With Holding System

Adalah suatu sistem pemungutan yang memberi wewenang kepada pihak ketiga (bukan fiskus dan bukan Wajib Pajak yang bersangkutan) untuk menentukan besarnya pajak yang terutang oleh Wajib Pajak.

Secara struktural menurut tarif [pajak](#) dibagi dalam empat jenis yaitu :

1. Tarif proporsional (*a proportional tax rate structure*) yaitu tarif pajak yang persentasenya tetap meskipun terjadi perubahan dasar pengenaan pajak. Contoh: Pajak Pertambahan Nilai.
2. Tarif regresif / tetap (*a regressive tax rate structure*) yaitu tarif pajak akan selalu tetap sesuai peraturan yang telah ditetapkan.
3. Tarif progresif (*a progressive tax rate structure*) yaitu tarif pajak akan semakin naik sebanding dengan naiknya dasar pengenaan pajak. Contoh: Pajak Penghasilan.
4. Tarif degresif (*a degressive tax rate structure*) yaitu kenaikan persentase tarif pajak akan semakin rendah ketika dasar pengenaan pajaknya semakin meningkat.

Tarif Pajak yang berlaku untuk [Pajak Penghasilan](#) di Indonesia adalah tarif progressif sebagaimana diatur dalam Pasal 17 Undang-undang Pajak Penghasilan. Sedangkan untuk [Pajak Pertambahan Nilai](#) berlaku tarif pajak proporsional yaitu 10%. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara pajak dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \dots \dots \dots (5)$$

2.1.5.2. Pertumbuhan Pasar

Pertumbuhan Pasar adalah persepsi peluang bisnis yang tersedia dipasar yang harus direbut oleh perusahaan. Pertumbuhan pasar ini diukur dari nilai rasio selisih volume penjualan pada tahun t dengan volume penjualan pada tahun t-1 dibagi dengan volume penjualan industri pada tahun t-1. Pertumbuhan pasar menunjukkan kinerja perusahaan membaik sehingga

investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

$$\text{Pertumbuhan pasar} = \frac{\text{vol penj pada th t} - \text{vol penj pada th t-1}}{\text{volume penjualan pada tahun t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

2.2 Pengaruh Variable Independen terhadap Variable Dependen

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Optimal

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi investasi modal (Wild, Subramanyan, dan Halsey, 2005). Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal optimal.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Optimal

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal. Apabila perusahaan kecil mencari dana dengan menawarkan saham baru di pasar modal, hal tersebut membutuhkan biaya besar sehingga perusahaan kecil akan lebih memilih memenuhi kebutuhan modalnya melalui hutang, sedangkan bagi perusahaan besar, karena adanya pengaruh skala dalam biaya dan return

membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba sehingga biaya untuk menerbitkan saham baru relatif murah bagi mereka. Jadi, bagi perusahaan besar mereka lebih mudah untuk memperoleh dana dari pasar modal. Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal optimal.

2.2.3 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Optimal

Jika struktur aktiva perusahaan tersebut tinggi berarti jumlah aktiva tetap mereka juga besar. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya sehingga perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memenuhi kebutuhan modalnya dengan dana yang bersumber dari pihak luar atau hutang. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya.

Menurut Sartono (2008) perusahaan yang memiliki aktiva yang cocok digunakan sebagai jaminan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan struktur modal perusahaan terutama aktiva tetap. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1997), perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Jadi, struktur aktiva berpengaruh positif

terhadap struktur modal optimal.

2.2.4 Pengaruh Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal Optimal

Menurut Sayeed (2011) teori trade-off statis manfaat dari utang adalah pengurangan pajak dari pembayaran bunga yang sesuai. Sebagai perusahaan hasil akan memilih rasio utang yang tinggi jika hal itu dapat membayar tarif pajak yang tinggi untuk mengurangi beban pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atas penggunaan hutang. Beberapa penelitian telah menghubungkan pajak terhadap struktur modal. Penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Mas'ud (2009) dan Chen (2010) yang menemukan bahwa pajak mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan adanya pajak yang tinggi maka akan mengakibatkan struktur modal suatu perusahaan menjadi berkurang dikarenakan dana dikeluarkan untuk membayar biaya pajak tersebut yang diambil dari struktur modal. Sehingga perusahaan memerlukan pinjaman hutang untuk memenuhi struktur modal. Hal ini berarti semakin besar bunga yang harus dibayar, semakin besar pula penghematan pajak dan untuk perusahaan yang presentase hutangnya relatif kecil, pengaruh pajak juga relatif kecil atau bahkan tidak ada (Mutaminah, 2003). Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu trade-off theory. Jadi, Tingkat Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal optimal.

2.2.5 Pengaruh Pertumbuhan Pasar terhadap Struktur Modal Optimal

Pertumbuhan pasar yang tinggi menunjukkan peluang pasar yang bagus sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan peminjaman sehingga *leverage* akan meningkat. Menurut Chen (2010) sebagai perusahaan yang tumbuh, kebutuhan keuangan perusahaan cenderung meningkat. Kapasitas untuk membiayai peningkatan permintaan tergantung pada pembiayaan internal. Jika suatu perusahaan sepenuhnya bergantung pada dana internal, maka pertumbuhan dapat dibatasi. Pertumbuhan pasar merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Menurut teori signalling maka pertumbuhan pasar mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mas'ud (2009) dan Mustafa (2011), menunjukkan bahwa pertumbuhan pasar berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi, Pertumbuhan pasar berpengaruh positif terhadap struktur modal optimal.