

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian Monica dan Pramesti (2017) tentang Pengujian Pecking Order Theory terhadap Perusahaan Surplus Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI mengikuti Pecking Order Theory, apakah perusahaan surplus mengikuti Pecking Order Theory dan apakah perusahaan surplus menggunakan surplus yang dimiliki untuk membayar hutang perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan di Indonesia tidak mengikuti Pecking Order Theory, perusahaan surplus tidak mengikuti Pecking Order Theory untuk membayar utang terlebih dahulu dan perusahaan surplus tidak membayar utang menggunakan surplus yang dimiliki.

Penelitian Wartika dan Fitriyah (2017) tentang *Pengujian Pecking Order Theory* di Jakarta Islamic Index, dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Desember 2015-Mei 2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan-perusahaan berbasis saham syari'ah di *Jakarta Islamic Index* cenderung tidak mengikuti *Pecking Order Theory*.

Penelitian Adair dan Adoskou (2015) tentang Trade off Theory vs Pecking Order Theory serta determinan leverage perusahaan, studi pada perusahaan kecil di Perancis. Sampel penelitian tersebut terdiri dari perusahaan kecil yang terdaftar di Bursa Perancis. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Leverage*, Profitabilitas, dan *Growth* sejalan dengan Pecking Order Theory, sedangkan umur perusahaan dan *SIZE* memiliki hubungan yang negative dengan struktur modal dalam Pecking Order Theory.

Penelitian Lestari (2015) tentang Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisa faktor penentu struktur modal dalam *perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory*. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan asuransi di BEI Periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Dalam *perspektif Pecking Order Theory*, profitabilitas memiliki pengaruh yang negative terhadap struktur modal (Hutang), sedangkan variabel growth memiliki pengaruh yang positif, namun kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Setiawati dan Putra (2015) tentang Pengujian *Trade Off Theory* pada Struktur Modal Perusahaan dalam Index Saham Kompas100. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisa apakah struktur modal yang diterapkan sesuai dengan *Trade Off Theory*. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar dalam Index Saham Kompas100. Teknik analisis data yang

digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Variable Fixed Tangible Asset*, Profitabilitas, Ukuran, Dan Pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Cline (2015) tentang Pengujian Teori Struktur Modal Modigliani-Miller Yang Tidak Relevan Untuk Sektor Perbankan. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menguji bukti empiris proposisi MM sebagaimana diterapkan pada sektor perbankan. Sampel dalam penelitian tersebut adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Amerika tahun 2001-2013. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kebutuhan modal yang lebih tinggi akan menyebabkan kenaikan biaya pinjaman, dengan biaya output terkait dari formasi modal yang lebih rendah. Biaya ekonomi ini perlu dibandingkan dengan manfaat dari risiko yang lebih rendah krisis perbankan sampai pada tingkat kebutuhan modal yang optimal. Sehingga Cline (2015) menyimpulkan bahwa MM Theory tidak relevan diterapkan pada perusahaan perbankan di Amerika.

Penelitian Syaiful dan Yohana (2014) tentang Implementasi Teori Struktur Modal Di Perusahaan Publik Indonesia. Penelitian tersebut bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan publik di Indonesia dari sudut pandang Pecking Order Theory dan Trade Off Theory. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 51 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak satupun teori struktur modal baik Pecking Order Theory maupun static trade-off theory dapat

menjelaskan dengan baik perilaku pendanaan di pasar modal Indonesia pada periode 2008-2009. Defisiensi dana internal baik secara keseluruhan maupun elemen-elemen pembentuknya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap penerbitan utang baru jangka panjang. Begitu pula dengan faktor-faktor yang tercakup dalam Static Trade-Off Theory. Ini berarti kedua teori tersebut tidak berlaku di pasar modal Indonesia.

2.2. Landasan Teori

Ketika akan menetapkan komposisi struktur modal, perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Horne (2002: 253) menjelaskan, “*Capital Structure Is Proportions Of Debt Instruments And Preferred And Common Stock On A Company's Balance Sheet*“. Dari pengertian tersebut struktur modal diartikan sebagai instrument hutang, saham preferen dan saham biasa yang terdapat dalam neraca perusahaan.

Kemudian menurut Warsono (2003), struktur modal merupakan gabungan (bauran) dari semua sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Struktur modal juga diartikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 1997: 97). Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian :

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.

2. Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pada prinsipnya, kebutuhan modal jangka panjang perusahaan bisa melalui penerbitan utang (obligasi) atau modal sendiri (*equity*). Kedua jenis modal ini memiliki karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya, masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Penerbitan hutang mempunyai dua keuntungan, yaitu penghematan pajak dan pendapatan tetap bagi pemegang hutang. Sedangkan, kelemahan hutang adalah semakin tingginya risiko perusahaan, sehingga jika terlalu banyak hutang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan. Oleh karena hal tersebut, maka perusahaan akan menargetkan besaran struktur modalnya (struktur modal yang ditargetkan). Struktur modal yang ditargetkan sendiri memiliki pengertian bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki oleh perusahaan dalam struktur modalnya (Weston dan Brigham, 1990: 155). Kemudian, target ini dapat berubah sesuai dengan perubahan kondisi.

Weston dan Brigham (1990: 155) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Hal tersebut berlaku karena kebijakan mengenai struktur modal akan melibatkan *trade-off* antara risiko dengan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan, tetapi sekaligus juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang akan cenderung menurunkan harga

saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan, justru akan menaikkan harga saham tersebut.

Keown dkk (2002: 542) membedakan pengertian antara struktur modal dengan struktur keuangan, struktur keuangan adalah paduan semua pos yang muncul di sisi kanan neraca perusahaan, sedangkan struktur modal adalah paduan sumber danan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan: (struktur keuangan)-(kewajiban lancar) = struktur modal.

Tujuan manajemen struktur modal menurut Keown dkk (2002: 542) adalah memadukan sumber dana yang permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Sejalan dengan pendapat Keown dkk, Weston dan Brigham (1997: 150) mengatakan bahwa kebijakan struktur modal ditujukan untuk mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

2.2.1. Teori Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001: 33-40) mengemukakan beberapa teori mengenai penentuan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan antara lain :

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

- a. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini merupakan awal munculnya teori struktur modal modern. Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller pada tahun 1958. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah :

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi penggunaan hutang.

Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi dan tidak terlihat realistis tersebut, Modigliani-Miller (MM) membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya. Dengan kata lain Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya, jadi struktur modal tidak relevan.

b. Teori Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan majalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan sebagai beban. Perlakuan perpajakan yang berbeda antara hutang dan saham ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal mereka. Dengan menggunakan hutang, beban bunga dapat dikurangkan (*tax deductible*) sehingga laba yang diterima perusahaan setelah pajak dapat lebih besar.

2. Trade Off Theory

Teori ini merupakan pengembangan dari Modigliani-Miller (MM) teori, dengan merubah asumsi yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller agar sesuai dengan realita bisnis yang ada, seperti dengan memasukkan pajak perseroan dan pajak pribadi, biaya kebangkrutan dan financial distress, agency cost antara manajer, pemegang saham dan bondholder.

Trade off theory memfokuskan kajiannya pada beberapa hal yaitu :

a. Trade off between taxes and bankruptcy cost

Teori ini berasumsi bahwa struktur modal perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak terhadap kemungkinan meningkatnya biaya kebangkrutan ketika terjadi peningkatan hutang. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan biaya kebangkrutan, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya sampai batas dimana pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan peningkatan biaya kebangkrutan.

b. Agency cost

Dalam teori ini manajer diasumsikan tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga diperlukan suatu mekanisme agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh Jensen dan Mekling (1976) adalah dengan menambah hutang dan membayar deviden. Dengan semakin besarnya hutang dan deviden, dana menganggur dapat dikurangi, sehingga manajer tidak dapat membelanjakannya untuk proyek-proyek yang kurang penting.

3. Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1964 sebagai teori yang menjelaskan perilaku keuangan perusahaan. Versi modifikasi dari pecking order theory diajukan oleh Myers (1984) yang mengemukakan :

- a. Kebijakan deviden perusahaan bersifat *stickly* (tidak mudah berubah).

Manajer berusaha membagikan deviden dalam jumlah yang konstan meskipun terjadi fluktuasi pada perusahaan.

- b. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal (seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan) dibandingkan sumber daya eksternal (hutang dan saham).
- c. Jika harus memakai sumber dana eksternal, maka prioritas utama yang dipilih perusahaan adalah hutang yang aman (*safe debt*), kemudian hutang yang beresiko (*risk debt*), *convertible securities*, saham preferen dan sebagai prioritas terakhir adalah saham biasa.

Myres dan Maljuf (1984) memberi penjelasan atas temuan pecking order ini berdasarkan *asymetric information* dan menambah dua asumsi lagi, yaitu:

1. Manajer lebih mengetahui laba perusahaan saat ini dan kesempatan investasi dibandingkan investor.
2. Manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan saham lama.

Akibat dari asumsi tersebut, investor tidak akan percaya begitu saja pada informasi yang diberikan manajer tentang prospek perusahaan, sehingga investor cenderung menilai rendah saham dari setiap proyek baru. Sehingga perusahaan akan menghindari adanya penerbitan saham baru dan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan.

4. Signaling Theory

Teori ini dikembangkan oleh Ross pada tahun 70-an atas dasar *Modigliani-Miller (MM) asymmetric information* antara manajer yang *well informed* dengan investor yang *poorly informed*. Manajer yang memiliki informasi yang bagus tentang perusahaan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar berdampak pada harga saham meningkat. Namun hal itu tidak mudah, investor tentu tidak akan percaya begitu saja kepada informasi yang disampaikan manajer. Solusi yang dapat digunakan manajer adalah dengan memberi sinyal kepada investor melalui kebijakan yang tidak dapat ditiru oleh pesaing.

Dalam kebijakan struktur modal, penggunaan porsi hutang yang lebih besar merupakan salah satu sinyal adanya *goodnews* yaitu adanya keyakinan manajer terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga harga saham akan meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang sangat baik yang berani mengambil resiko kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi.

2.2.2. Asset

Aset atau aktiva adalah Produk bernilai yang dikuasai atau dimiliki suatu perusahaan, baik berupa harta benda (properti), hak atau suatu tuntutan terhadap aset maupun jasa yang dimiliki. Aset dalam bisnis dan akuntansi merupakan sumber ekonomi yang dimiliki oleh seseorang individu atau sebuah bisnis atau perusahaan. Apapun properti atau barang berharga yang dimiliki perusahaan, yang biasanya dianggap bisa berguna sebagai pembayaran utang, biasanya dianggap sebagai satu aset. Aset merupakan benda yang mudah diubah menjadi tunai. Aset merupakan kunci

sebuah perusahaan mencatat nilai keuangan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

Aset merupakan uang dan barang berharga lain milik individu atau bisnis.

2.2.2.1. Aset Tetap Berwujud (Tangible Asset)

Dalam menjalankan operasi perusahaan, aset tetap merupakan salah satu elemen penting yang harus diperhatikan agar kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan baik sesuai dengan perencanaan dan tujuan yang diinginkan perusahaan. Aset tetap terdiri dari aset tetap berwujud dan aset tetap tidak berwujud. Aset tetap bersifat permanen yakni dapat dipergunakan lebih dari satu tahun atau dari satu siklus akuntansi.

Menurut Fees-Warren (2005: 492), aset tetap didefinisikan sebagai berikut: “Aset Tetap adalah aset yang berumur panjang yang sifatnya relatif tetap atau permanen yang dimiliki oleh perusahaan yang dibeli bukan untuk dijual kembali dan digunakan dalam operasi perusahaan.” Pengertian aset tetap menurut Soemarso S.R dalam bukunya Akuntansi Suatu Pengantar, menyatakan bahwa: “Aset Tetap Berwujud (*Tangible Fixed Assets*) Adalah aset berwujud yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun, digunakan dalam kegiatan perusahaan, dimiliki tidak untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, serta nilainya cukup besar.” (2005: 20) Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa suatu aset tetap disebut sebagai aset tetap apabila memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan aset yang mempunyai wujud.
2. Tidak dimaksud untuk dijual kembali.
3. Digunakan dalam operasi perusahaan.
4. Bersifat relatif permanen dengan masa manfaat lebih dari satu tahun.

2.2.3. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Menurut Steven dan Lina (2011) , pertumbuhan perusahaan adalah gambaran mengenai perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*firm's growth*)

adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Supratiningrum, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2010) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun Brigham dan Houston (2010). Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Thanatawee (2013) mengatakan salah satu hal yang harus diperhatikan adalah pertumbuhan perusahaan, karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap keputusan terkait kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh manajemen. Perusahaan akan cenderung meningkatkan laba ditahan dan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham ketika dirasa terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan di masa mendatang untuk menghindari ketergantungan terhadap penggunaan sumber dana eksternal.

Dari sudut pandang pemegang saham, pertumbuhan perusahaan merupakan indikasi perusahaan mempunyai aspek yang menguntungkan, dan pemegang saham pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008). Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan (Zaipul, 2011).

2.2.4. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Menurut Yulia (2013) ukuran perusahaan (*company size*) secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (*asset*) yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala, yaitu dapat diklasifikasi besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Semakin besar suatu perusahaan, semakin banyak pula alternatif pembelanjaan sumber daya yang dapat dipilih. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Adiningsih, 2013).

Menurut Niresh dan Thirunavukkarasu (2014) “ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi”. Maksud dari skala ekonomi merujuk pada keuntungan perusahaan karena biaya yang rendah yang didapatkan oleh perusahaan yang besar, karena dapat menghasilkan produk dengan biaya per unit yang rendah. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan membeli bahan baku dalam jumlah yang besar pula, sehingga perusahaan akan mendapat potongan harga (*quantity discount*) lebih banyak dari pemasok.

Perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Astohar dan Setiawan (2009) menjelaskan bahwa jika dilihat dari sisi kemampuan memperoleh

dana untuk ekspansi bisnis, perusahaan besar mempunyai akses yang besar ke sumber-sumber dana baik ke pasar modal maupun perbankan, untuk membiayai investasinya dalam rangka meningkatkan labanya.

2.2.5. Profitabilitas

Menurut Niresh dan Thirunavukkarasu (2014) “Profitabilitas adalah sejumlah uang perusahaan yang dapat dihasilkan dari sumberdaya apapun yang dimiliki perusahaan. Karena tujuan akhir dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan profitabilitas”. Profitabilitas menurut Sartono (2010), didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Riyanto (2008), mengemukakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Penilaian profitabilitas setiap perusahaan berbeda, hal ini tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Profitabilitas digunakan sebagai alat ukur efisiensi penggunaan modal dalam perusahaan yang bersangkutan. Perkembangan profitabilitas sangat penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam waktu jangka panjang, karena profitabilitas menjadi indikasi apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik atau tidak di masa yang akan datang. Setiap perusahaan diharapkan mempunyai profitabilitas yang selalu meningkat, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Profitabilitas perusahaan dapat dianalisis dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Dari laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan tersebut akan

ditentukan rasio-rasio keuangan yang akan menilai beberapa aspek dari operasional perusahaan. Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu dengan jumlah modal atau aktiva perusahaan.

2.2.5.1. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham.

Keutamaan analisis profitabilitas menggunakan ROE adalah dapat mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri dan mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.3. Perumusan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Tangible Asset Terhadap Struktur Modal

Menurut pandangan trade off theory aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman baru berupa hutang (Rajan dan Zingales, dalam Mahardika; 2013) mengatakan bahwa perusahaan dengan *tangibility assets* yang tinggi berpeluang lebih besar untuk menerbitkan hutang dengan menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut *Pecking Order Theory* perusahaan yang memiliki aset yang tinggi umumnya merupakan perusahaan yang besar, yang

mempunyai dana yang besar dalam mencukupi kegiatan operasionalnya sehingga tidak membutuhkan pinjaman dikarenakan perusahaan akan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal. Penelitian Mahardika (2013) serta penelitian Setiawati dan Putra (2015) menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel *Tangible asset* terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:
H1 : *Tangible asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan direspon positif oleh pasar (Mahardika, 2015). Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang tinggi, perusahaan dapat menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah dapat menggunakan hutang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk ekspansi perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi akan membahayakan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Medeiros dan Daher, 2004), sehingga perusahaan baik menurut *pecking order theory* dan *trade off theory* akan menjaga rasio hutang di tingkat yang rendah. Penelitian Lestari (2015) berhasil membuktikan adanya pengaruh yang positif dari variabel pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh SIZE terhaap Struktur Modal

Static Trade Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran (SIZE) yang besar berkesempatan lebih besar untuk masuk pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman (Titman dan Wessel, dalam Mahardika, 2013), tetapi menurut *Pecking Order Theory*, SIZE perusahaan yang besar pastinya memiliki aset yang tinggi pula untuk menghasilkan laba (Myers dan Majluf, 1984), sehingga perusahaan yang memiliki aset yang tinggi tidak memerlukan pinjaman berupa hutang. Penelitian Setiawati dan Putra (2015) menemukan fakta bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3 : SIZE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

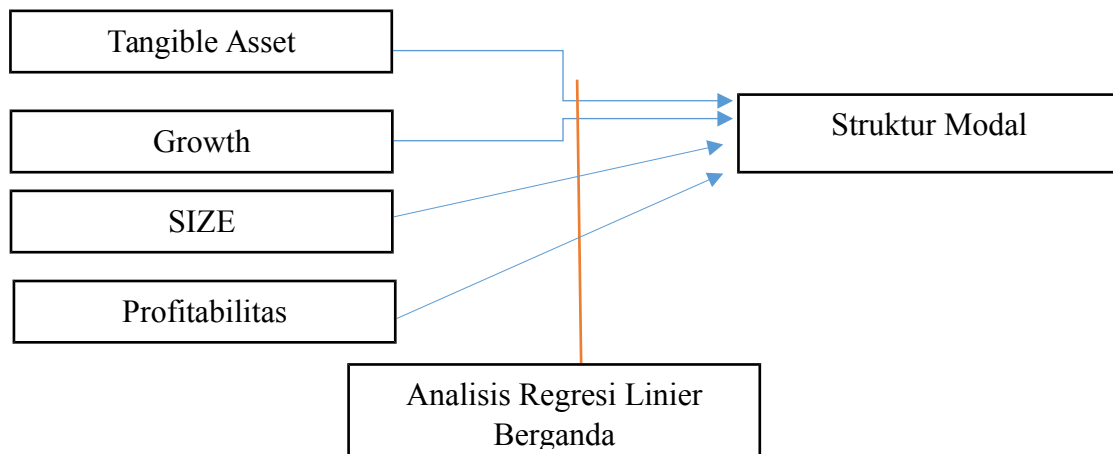
Static Trade Off Theory berpendapat bahwa hutang akan memberikan manfaat berupa *tax shield* bagi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963), sehingga perusahaan akan meningkatkan hutang sampai batas tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, *Pecking Order Theory* berpendapat bahwa pendanaan perusahaan yang utama merupakan pendanaan internal berupa laba ditahan (Shyam dan Myers, 1999), sehingga perusahaan terlebih dahulu menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Penelitian Adair dan Adoskou (2015) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

struktur modal, dan hal ini sejalan dengan Pecking Order Theory. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap strktur modal

2.4. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian hipotesis yang telah dirumuskan di atas, maka dapat diketahui kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar di atas, penelitian ini bermaksud untuk mengetahui dan mencari bukti tentang pengaruh variable bebas yaitu tangible asset, growth, SIZE, serta profitabilitas terhadap variable terikat (struktur modal), dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data. Kemudian, dari hasil pengujian tersebut dilakukan analisis lebih lanjut untuk mendapatkan kesimpulan tentang teori struktur modal manakah yang relevan dengan hasil penelitian.