

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Sebelumnya**

Penelitian yang sejalan dengan penelitian ini yaitu tentang struktur modal sudah banyak ditemukan, antara lain Mikrawardhana, *et al* (2015), Soukotta dan Chabachib (2012), Sinthayani dan Sedana (2015), Bhawa dan Dewi (2015), Rahman dan Triani (2014), Irvan (2016), Farisa dan Widati (2017), Devi (2016) dan Sudarmono (2017). Namun beberapa hasil dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Mikrawardhana, *et al* (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) terhadap struktur modal atau debt equity ratio (DER) pada perusahaan multinasional yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Peneliti menggunakan struktur modal sebagai variabel terikat dan profitabilitas serta likuiditas sebagai variabel bebas. Dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda ditemukan hasil bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas sama-sama mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian Soukotta dan Chabachib (2012) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktru Modal” dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu *firm size*, *sales growth*, *return on asset*, *liquidity*, dan *asset structure* terhadap variabel terikat yaitu struktur modal perusahaan manufaktur multinasional dan manufaktur

domestik. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal MNC dan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal DC. Variabel *sales growth* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal MNC dan pada perusahaan DC *sales growth* berpengaruh positif signifikan. Untuk variabel *return on asset*, *liquidity*, dan *asset structure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal MNC maupun DC.

Sinthayani dan Sedana (2015) melakukan penelitian yang membandingkan struktur modal pada perusahaan manufaktur MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian tersebut menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen dan *profitability*, *business risk*, *liquidity*, *asset tangibility* sebagai variabel independen. Alat analisis yang digunakan yaitu uji t-tes dan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut mengatakan bahwa struktur modal pada perusahaan manufaktur MNC lebih rendah dibandingkan dengan struktur modal perusahaan manufaktur DC. Variabel *profitability* dan *business risk* mempunyai pengaruh positif signifikan pada perusahaan MNC dan tidak berpengaruh pada perusahaan DC. Pengaruh negatif signifikan pada perusahaan manufaktur MNC dan DC ditunjukkan oleh dua variabel independen yaitu *liquidity* dan *asset tangibility*.

Bhawa dan Dewi (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2012. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan untuk variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan,

likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis. Dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda, peneliti ini menemukan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan. Pada variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi terdapat pada variabel risiko bisnis.

Rahman dan Triani (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh adalah variabel ukuran perusahaan dan arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

Irvan (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel independen menggunakan profitabilitas dan likuiditas. Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini mengatakan bahwa kedua variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi.

Farisa dan Widati (2017) menganalisis tentang profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur

modal. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal. Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen menjadi variabel bebas. Peneliti menggunakan regresi linier berganda sebagai alat analisis. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, tetapi pada variabel likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Devi (2016) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan *non-debt tax shield*. Sedangkan struktur modal menjadi variabel terikat. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan, tetapi dua variabel lain yaitu struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Sudarmono (2017) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia” menggunakan variabel bebas ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu struktur modal. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian

ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dari beberapa penjelasan mengenai penelitian terdahulu, berikut adalah tabel mengenai ringkasan dari penelitian terdahulu:

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan dan Persamaan**  
**Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang**

No	Peneliti	Metode	Substansi	Variabel	Perbedaan
1	Mikrawardhana, <i>et al</i> (2015)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2)	Kebijakan Dividen
2	Soukotta dan Chabachib (2012)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	<i>Firm Size</i> (X1), <i>Sales Growth</i> (X2), <i>Return On Asset</i> (X3), <i>Likuidity</i> (X4), <i>Asset Structure</i> (X5)	<i>Firm Size</i> , <i>Sales Growth</i> , <i>Asset Structure</i> , Kebijakan Dividen
3	Sinthayani dan Sedana (2015)	Regresi Linier Berganda Dan <i>t-test</i>	Struktur Modal (DER)	<i>Profitability</i> (X1), <i>Business Risk</i> (X2), <i>Likuidity</i> (X3), <i>Asset Tangibility</i> (X4)	<i>Business Risk</i> , <i>Asset Tangibility</i> , Kebijakan Dividen
4	Bhawa dan Dewi (2015)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Ukuran Perusahaan (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), Risiko Bisnis (X4)	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Kebijakan Dividen
5	Rahman dan Triani (2014)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Arus Kas Bebas (X1), Kebijakan Dividen (X2), Ukuran Perusahaan (X3)	Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas
6	Irvan (2016)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2)	Kebijakan Dividen

7	Farisa dan Widati (2017)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3), Struktur Aktiva (X4), Kebijakan Dividen (X5)	Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva
8	Devi (2016)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Struktur Aktiva (X1), Likuiditas (X2), Pertumbuhan Penjualan (X3), Kebijakan Dividen (X4), <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X5)	Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, <i>Non-Debt Tax Shield</i> dan Profitabilitas
9	Sudarmono (2017)	Regresi Linier Berganda	Struktur Modal (DER)	Ukuran perusahaan (X1), Profitabilitas (X2), Risiko bisnis (X3) dan Pertumbuhan aktiva (X4)	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen

*Sumber : Berbagai Jurnal yang Dipublikasikan*

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan segala aktivitas yang berhubungan dengan bagaimana cara perusahaan dalam memperoleh dana maupun mengelola aset yang dimiliki perusahaan sesuai dengan tujuan yang sudah ditetapkan secara menyeluruh (Martono dan Sartono, 2010:4). Menurut Husnan (2008:4) manajemen keuangan adalah sebuah kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan kegiatan perencanaan dan pengendalian kegiatan keuangan dalam suatu perusahaan.

Menurut Horne dan Wachowicz (2012:2) mengatakan bahwa manajemen keuangan adalah sesuatu yang berkaitan dengan perolehan aset, keputusan pendanaan, manajemen aset suatu perusahaan dengan didasari beberapa tujuan

umum. Berdasarkan berbagai pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan segala sesuatu kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan cara perusahaan dalam memperoleh sampai mengatur aset yang dimilikinya sesuai dengan tujuan perusahaan secara umum.

### **2.2.1.1 Fungsi Manajemen Keuangan**

Sutrisno (2012:5) menjelaskan fungsi manajemen keuangan yang terdiri tiga keputusan utama oleh suatu perusahaan, yaitu:

1. Keputusan investasi yang merupakan masalah bagaimana manajer keuangan perusahaan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang.
2. Keputusan pendanaan yang juga disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan untuk membelanjai kebutuhan investasi dan kegiatan usaha perusahaan.
3. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar.

### **2.2.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan**

Menurut Sutrisno (2012:4) tujuan utama manajemen keuangan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut Fahmi (2014:3) ada beberapa tujuan manajemen keuangan, antara lain:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan
2. Menjaga stabilitas financial dalam keadaan yang selalu terkendali
3. Memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang

Dari ketiga tujuan tersebut yang paling utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan bagaimana pihak manajemen mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan masuk ke pasar.

### **2.2.2 Struktur Modal**

Manajer keuangan dari suatu perusahaan pasti akan mencari cara untuk menyeimbangkan aset yang dimilikinya dengan hutang yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya. Pada struktur keuangan akan mencakup keseluruhan yang terdapat pada bagian neraca sebelah kredit yang terdapat hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan modal. hal tersebut menyatakan bahwa struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Tetapi pada struktur modal hanya mencakup pembelanjaan jangka panjang tanpa pembelanjaan jangka pendek (Puspitaningrum, 2011:22).

Modal dalam suatu bisnis akan menjadi hal yang sangat penting karena modal adalah salah satu pembiayaan untuk menjalankan setiap aktivitas perusahaan. Perusahaan akan terus mencari cara untuk menyeimbangkan keuangannya. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dikeluarkan (Kartini dan Arianto, 2008:2).

Struktur modal adalah menggambarkan, yakni pembiayaan permanen suatu perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri (Margaretha, 2010:3). Irham Fahmi (2011:66)



mendefinisikan struktur modal sebagai berikut “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”. Struktur modal menurut Sartono (2010:121) adalah perimbangan antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, saham biasa dan saham preferen. Dengan hutang jangka pendek yang bersifat permanen.

Struktur modal secara umum terdiri dari beberapa komponen (Riyanto, 2008:227) yaitu modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal didapat dari luar perusahaan yang bersifat sementara karena pada jangka waktu tertentu harus dikembalikan. Modal asing umumnya digunakan untuk kegiatan perluasan perusahaan. Modal asing terdiri dari tiga golongan, yaitu :

1. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang mempunyai jangka waktu paling pendek, yaitu hanya satu tahun. Perusahaan menggunakan utang jangka pendek dari kredit yang digunakan untuk menyelenggarakan usahanya atau biasa disebut dengan utang perdagangan.

2. Utang Jangka Menengah

Berbeda dengan utang jangka pendek yang memiliki jangka waktu paling lama satu tahun, utang jangka menengah memiliki jangka waktu yang lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Leasing adalah salah satu bentuk dari utang jangka menengah.

### 3. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan hutang yang mempunyai jangka waktu paling lama, yaitu lebih dari sepuluh tahun. hutang jangka panjang ini biasanya digunakan untuk kegiatan perluasan perusahaan. Terdapat dua bentuk utama dari utang jangka panjang, yaitu hutang hipotik dan hutang obligasi. Hutang hipotik merupakan hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak sebagai penjamin untuk kreditur. Sedangkan obligasi adalah sertifikat dari debitur yang menunjukkan pengakuan untuk meminjam uang dan bersedia melunasinya dengan jangka waktu yang sudah ditentukan.

Modal asing merupakan sumber dana dari pihak eksternal yang harus dibayar atau dikembalikan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi atau membayar bunga dalam jangka waktu yang sudah disepakati, maka dengan terpaksa kreditur akan mengambil aset perusahaan yang menjadi jaminan. Dengan demikian, semakin besar penggunaan modal asing dalam struktur modal maka semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan bunganya.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri bisa diperoleh dari keuntungan hasil kegiatan operasi perusahaan atau yang biasa disebut *intern*, sedangkan sumber modal *extern* bisa diperoleh dari pemilik perusahaan itu sendiri. Terdapat dua komponen modal sendiri yaitu modal saham dan laba di tahan. Tanda bukti kepemilikan perusahaan disebut dengan saham, modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Perusahaan akan melakukan

pembagian keuntungan berupa dividen kepada investor. Apabila perusahaan mengalami kerugian maka dividen tidak akan dibagi kepada investor. Saham preferen adalah modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Investor dari pemilik saham preferen memiliki keistimewaan yaitu mempunyai kesempatan untuk mengambil dividen terlebih dahulu sebelum pemilik saham biasa. Sedangkan untuk sisa laba yang digunakan untuk pembayaran dividen disebut dengan laba ditahan.

Modal sendiri tidak memerlukan jaminan untuk pembayaran kembali. Perusahaan harus mempunyai jumlah modal minimum untuk menjamin perusahaan. Modal sendiri akan tetap tertanam dalam perusahaan karena bersifat permanen yang dapat melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

### **2.2.3 Teori Struktur Modal**

#### **2.2.3.1 Teori Modigliani Miller (Teori MM)**

Teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) ini terdiri dari dua macam, yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak.

##### **1. Teori MM Tanpa Pajak**

Salah satu pernyataan yang sering membingungkan manajer keuangan suatu perusahaan adalah hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (harga saham). Pada tahun 1958, dua ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller mengeluarkan suatu teori yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi suatu nilai perusahaan (harga saham).

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori (Atmaja, 2008:8) yaitu tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi, investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT (*Earnings Before Interest and Tax*) perusahaan di masa yang akan datang, saham dan obligasi diperjual belikan di pasar modal, suku bunga pada hutang merupakan suku bunga bebas risiko, EBIT (*Earnings Before Interest Tax*) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. Dengan beberapa asumsi tersebut, MM mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi MM tanpa pajak (Puspitaningrum, 2011:25).

Proposisi I : nilai dari perusahaan yang menggunakan hutang dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang adalah sama. Artinya, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Proposisi II : apabila perusahaan melakukan atau menggunakan pinjaman dari pihak luar maka biaya modal saham akan meningkat.

Manajer keuangan suatu perusahaan tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan cara merubah proporsi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Artinya, seberapa besar tingkat struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

## 2. Teori MM Dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan dari teori MM pada tahun 1958. Asumsi yang akan diubah oleh MM adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang merupakan biaya yang akan mengurangi

pembayaran pajak. Sama halnya dengan teori MM tanpa pajak, teori MM dengan pajak ini juga terdapat dua proposisi (Puspitaningrum, 2011:27) diantaranya adalah sebagai berikut:

Proposisi I : perusahaan yang menggunakan hutang dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang memiliki nilai perusahaan yang sama. Implikasi dari proposisi ini adalah pembiayaan yang menggunakan hutang akan sangat menguntungkan. MM menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah seratus persen menggunakan hutang.

Proposisi II : dengan meningkatnya penggunaan hutang maka akan semakin meningkat pula biaya modal saham, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Artinya, apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak berarti menggunakan modal yang lebih kecil, sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang meskipun biaya modal saham meningkat.

Kesimpulan dari teori MM dengan pajak ini adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan yang sebanyak-banyaknya karena MM mengabaikan *bankruptcy cost*. Faktanya tidak ada perusahaan yang melakukan keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang sepenuhnya, karena semakin banyak menggunakan hutang maka semakin tinggi pula risiko kebangkrutannya.

### **2.2.3.2 Trade-off Theory**

Teori ini merupakan perkembangan dari teori Modigliani Miller (MM). *Trade-off theory* yang dikutip dari Puspitaningrum (2011:28) mengatakan bahwa perusahaan

akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang akan sama nilainya dengan biaya *financial distress*. *Financial distress* adalah dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar hutangnya kepada kreditor dan terancam akan mengalami kebangkrutan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, *trade-off theory* memasukkan beberapa factor diantaranya yaitu pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan.

Implikasi dari *trade-off theory* ini adalah perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka akan berusaha untuk mengurangi pajak dengan cara meningkatkan penggunaan hutang, sehingga dengan begitu akan mengurangi pajak perusahaan.

### **2.2.3.3 Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal yang dimiliki. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal.

*Pecking order theory* dapat menjelaskan mengapa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber dana internalnya. Laba ditahan merupakan modal sendiri yang berasal dari keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan akan memperoleh kelebihan atas penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaannya, kelebihan tersebut diantaranya adalah tidak ada jangka waktu untuk

penggunaan dana tersebut, selain itu perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hutang menjadi alternatif lain yang harus dipilih daripada penerbitan saham baru apabila perusahaan terpaksa untuk menggunakan sumber dana eksternal. Alternatif lain setelah hutang untuk sumber dana perusahaan menurut *trade-off theory* adalah menerbitkan saham baru. Dengan melakukan penerbitan saham baru maka kondisi keuangan perusahaan akan menjadi lebih likuid. Disamping itu, kerugian yang didapat perusahaan atas penerbitan saham baru adalah semakin banyak saham yang dimiliki publik, maka semakin banyak pula biaya pengawasan yang dikeluarkan karena besarnya kepemilikan perusahaan yang tersebar. Selain itu, harga saham perusahaan akan cenderung turun akibat diterbitkannya saham baru. Adanya penerbitan saham baru juga akan mengakibatkan terjadinya konflik antara pemegang saham baru dengan pemegang saham yang sudah lama, hal tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

#### **2.2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain adalah struktur aset, modal kerja, pertumbuhan aktiva, risiko, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas. Menurut Riyanto (2008:231) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah susunan aktiva, tingkat bunga, stabilitas pendapatan, kadar risiko aktiva, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, ukuran perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) terdapat 12 faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan,

profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilaian pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen sebagai faktor yang akan mempengaruhi struktur modal.

### **2.2.5 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas menunjukkan keefektifitasan manajemen suatu perusahaan. Besar kecilnya laba suatu perusahaan tergantung pada efektifitas dan efisiensi penggunaan sumber daya yang sudah tersedia serta pelaksanaan kegiatan operasionalnya. Sutrisno (2012:16) mengatakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba dengan semua modal yang ada di dalam perusahaan tersebut”.

Cara mengetahui profitabilitas perusahaan dengan cara membandingkan laba yang diperoleh dalam satu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan. Untuk menilai profitabilitas tergantung pada aktiva atau modal yang akan dibandingkan dengan laba. Ada dua jenis rasio profitabilitas yaitu rasio yang berhubungan dengan investasi dan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan penjualan atau yang biasa disebut dengan *profit margin ratio*.

*Profit margin ratio* terdiri dari tiga rasio, yaitu *gross profit margin* yang digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas dengan membandingkan laba kotor dengan penjualan, *operating income margin ratio* yaitu perbandingan antara



laba bersih dari hasil operasional dengan penjualan, *net profit margin ratio* yang cara menghitungnya dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan penjualan. Sedangkan rasio profitabilitas yang berhubungan dengan investasi terdiri dari *return on asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih operasional dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, *return on equity* (ROE) yaitu membandingkan laba bersih dengan ekuitas.

Dalam penelitian ini akan menggunakan *return on asset* (ROA) untuk menghitung rasio profitabilitas. Pemilihan ROA sebagai alat ukur untuk rasio profitabilitas karena ROA menunjukkan profitabilitas dari kemampuan seluruh aktiva perusahaan yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba.

#### **2.2.6 Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya atau hutang lancar yang harus segera dibayarkan. Ada beberapa rasio likuiditas yang umum digunakan oleh perusahaan, diantaranya *current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Artinya perusahaan harus memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi hasil *current ratio* menunjukkan hal yang positif karena perusahaan mampu untuk memenuhi hutang jangka pendeknya.

Selain *current ratio*, pengukuran likuiditas juga bisa dihitung dengan menggunakan *quick ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar tanpa persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar yang harus segera dibayar dengan menggunakan aktiva lancar yang lebih likuid, yaitu dengan mengurangi persediaan.

Semakin tinggi nilai *quick ratio* perusahaan menunjukkan hal yang baik karena perusahaan mampu membayar hutangnya dengan waktu yang cepat. Apabila perusahaan memiliki nilai *quick ratio* yang kurang dari satu kali maka perusahaan tersebut dinilai belum mampu untuk membayar hutangnya dalam waktu yang singkat. Selain dua rasio tersebut, ada juga rasio lain yang digunakan untuk menghitung likuiditas yaitu *cash ratio*. *Cash ratio* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang dimilikinya.

Dalam penelitian ini memilih *current ratio* sebagai alat ukur untuk mengukur likuiditas. Dengan menggunakan rasio ini perusahaan menggunakan seluruh aktiva lancar yang dimilikinya untuk membayar kewajiban lancarnya. Aktiva lancar perusahaan termasuk kas, surat berharga, persediaan dan piutang. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang pada bank atau hutang lainnya yang mempunyai waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Peneliti tidak menggunakan *quick ratio* dan *cash ratio* karena pada *quick ratio* tidak mengikutsertakan persediaan dalam aktiva lancarnya. Sedangkan pada *cash ratio* hanya menggunakan kas untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

### **2.2.7 Kebijakan Dividen**

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak atau *earnings after tax* (EAT) menurut Atmaja (2008:285) yaitu yang pertama dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan yang kedua adalah di investasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pada umumnya perusahaan menggunakan EAT (*Earnings After Tax*) untuk

dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan lebihnya akan di investasikan kembali sebagai laba di tahan. Sehingga manajemen keuangan perusahaan harus membuat keputusan mengenai berapa besar laba yang digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen tersebut disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Kebijakan dividen menurut Sumani dan Rachmawati (2012:5) adalah masalah penggunaan laba yang diberikan kepada para pemegang saham dalam kata lain seberapa besar laba dari perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen dan seberapa besar laba yang dapat diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dengan persentase dividen yang dibagi dari EAT. Secara tidak langsung kebijakan dapat mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen pada para pemegang saham dari labanya, maka perusahaan akan mengurangi dana internalnya. Artinya persediaan dana perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya akan berkurang akibat digunakan untuk pembagian dividen. Hal tersebut dapat memicu perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber dananya.

### **2.2.8 Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Domestik**

Berdasarkan Undang-undang No. 1 Tahun 1967 mendefinisikan bahwa perusahaan multinasional atau perusahaan penanaman modal asing merupakan perusahaan yang modalnya dimiliki oleh orang-orang asing dan digunakan untuk menjalankan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pemilik modal akan menanggung risiko dari

penanaman modal tersebut dan kemungkinan adanya kerjasama dengan pemilik modal nasional.

Almadana (2014:44) mengatakan bahwa perusahaan penanaman modal asing atau yang disebut dengan perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang sahamnya lebih dari 50 persen dimiliki oleh investor asing. Sedangkan pada penelitian Phitaloka dan Irwanto (2016:222) mendefinisikan bahwa *multinational company* adalah perusahaan yang bebrbasis di satu negara atau disebut negara induk, namun dalam kegiatan pemasaran maupun produksinya dilakukan di dua atau lebih negara. Perusahaan multinasional pada penelitian Fransiscus, *et al* (2015:3) adalah perusahaan yang beroperasi di lebih dari saru negara. Perusahaan multinasional memiliki perusahaan induk yang berlokasi di negara asalnya dan memiliki anak perusahaan lebih dari dari saru di luar negeri.

Kegiatan ekspansi perusahaan multinasional ke luar negeri dimulai dengan kegiatan ekspor barang ke luar negeri kemudian bisa juga melalui kegiatan lisensi yaitu membangun fasilitas-fasilitias produksi lokal pada negara tujuan. Akan ada keuntungan bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan produksi di luar negeri, diantara yaitu perusahaan dapat lebih mudah untuk mengembangkan pasar, menyesuaikan produk sesuai dengan perubahan selera dan kondisi lokal (Puspitaningrum, 2011:41).

Madura (2009:13) mengatakan bahwa cara umum yang digunakan untuk menjalankan bisnis internasional dapat melalui perdagangan internasional, lisensi, waralaba, akuisisi dengan perusahaan yang sudah berjalan, kerjasama operasi atau bisa juga dengan mendirikan anak perusahaan asing. Pada penelitian Phitaloka dan

Irwanto (2016:222) mengatakan bahwa untuk menjadi perusahaan multinasional bisa dilakukan dengan cara melakukan ekspor produk-produk ke luar negeri. Perusahaan juga dapat menjual produk-produknya di luar negeri atau membuat tempat produksi di luar negeri. Melakukan lisensi atau waralaba ke perusahaan yang sudah ada untuk menggunakan merek, teknologi, atau spesifikasi produk perusahaan juga merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menjadi perusahaan multinasional.

Pengertian perusahaan domestik atau perusahaan penanaman modal dalam negeri menurut Undang-undang No. 6 Tahun 1968 adalah perusahaan yang penanaman modalnya didapatkan dari masyarakat Indonesia sendiri yang disisakan untuk menjalankan usahanya. Perusahaan domestik menurut Akhtar (2009:6) adalah perusahaan yang melakukan kegiatan usahanya hanya di negara dimana ia didirikan, kebalikan dari perusahaan multinasional. Perusahaan domestik adalah perusahaan yang mencakup kegiatan ekonomi di satu negara saja dan kantor pusatnya berada di dalam negeri.

Berdasarkan beberapa pengertian mengenai perusahaan multinasional dan perusahaan domestik, maka definisi MNC dalam penelitian ini adalah perusahaan asing yang memiliki anak perusahaan di Indonesia. Penelitian ini mendefinisikan DC sebagai perusahaan yang melakukan kegiatan produksi dan pemasarannya hanya di satu negara saja, yaitu Indonesia.

### **2.2.9 Struktur Modal Perusahaan Multinasional**

*Multinational Company* (MNC) adalah perusahaan yang terlibat dalam suatu bisnis internasional. Keputusan struktur modal perusahaan multinasional mencakup

pembiayaan modal untuk seluruh kebutuhan operasi seluruh anak perusahaannya. Oleh karena itu struktur modal keseluruhan merupakan kombinasi dari struktur modal seluruh anak perusahaannya (Madura, 2009:38). Terdapat beberapa karakteristik MNC yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas arus kas, risiko kredit, akses ke laba ditahan, jaminan atas penggunaan hutang, dan juga masalah keagenan.

MNC mungkin memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi karena mempunyai anak perusahaan di berbagai negara. Perusahaan multinasional akan menggunakan laba ditahan untuk membiayai investasinya, sehingga MNC memilih ekuitas dalam struktur modalnya. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal yang dimiliki. Sebaliknya, MNC akan cenderung untuk menggunakan hutang apabila laba ditahan pada perusahaan tidak mencukupi untuk pembiayaan pengembangan usaha mereka.

Pada penelitian Sinthayani dan Sedana (2015:24) juga mengatakan bahwa perusahaan multinasional memiliki struktur modal yang lebih rendah daripada perusahaan domestik.

#### **2.2.10 Struktur Modal Perusahaan Domestik**

Perusahaan domestik adalah perusahaan yang usahanya hanya ada di dalam negeri saja. Perusahaan domestik memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan multinasional, sehingga hal tersebut berdampak pada volatilitas arus kas yang rendah untuk DC. Riyanto (2008:35) menyebutkan

faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat bunga, stabilitas perusahaan, risiko aktiva, besarnya modal yang dibutuhkan, keadaan pada pasar modal dan ukuran suatu perusahaan.

Beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah profit perusahaan, risiko bisnis, kepemilikan institusional, risiko bisnis dan pertumbuhan aset (Perwitasari, 2011:6). Menurut Rahman dan Triani (2014:9) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah arus kas bebas, kebijakan dividen dan besarnya suatu perusahaan.

### **2.3 Hubungan Antar Variabel**

Untuk memperjelas hubungan antara struktur modal dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, maka berikut adalah uraian dari hubungan tersebut, baik pada perusahaan multinasional maupun domestik.

#### **2.3.1 Hubungan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memilih menggunakannya untuk membiayai kebutuhan kegiatan operasi perusahaan daripada menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Sehingga perusahaan yang *profitable* tidak seberapa tertarik untuk menggunakan hutang sebagai sumber dananya. Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah. Karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk kegiatan operasinya.

Hasil dari penelitian Akhtar (2009:35) mengungkapkan bahwa semakin tinggi profitabilitas dalam perusahaan diharapkan semakin tinggi penggunaan

sumber dana internalnya. Dari pengungkapan tersebut membuktikan bahwa profitabilitas pada perusahaan multinasional maupun domestik mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal. Puspitaningrum (2011:5) juga menemukan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal juga ditunjukkan pada penelitian Perwitasari (2011:6). Bhawa dan Dewi (2015:14) mengatakan bahwa semakin besar profitabilitas maka akan semakin kecil struktur modalnya karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan mempunyai laba ditahan yang tinggi pula sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk kegiatan perusahaan dan mengurangi untuk menggunakan hutang. Profitabilitas mempunyai hubungan negatif signifikan juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widayawati (2015:1). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Puspita dan Kusumaningtias (2010:1). Pada penelitian Hardanti dan Gunawan (2010:158) mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi maka akan menggunakan sumber dana internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sejalan dengan hasil penelitian dari Denziana dan Yunggo (2017:64) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal juga terdapat di penelitian yang dilakukan oleh Yusrianti (2013:65). Pada penelitian Angga (2017:1) juga menemukan hasil bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal.



### 2.3.2 Hubungan antara Likuiditas dengan Struktur Modal

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai alat ukur yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai CR maka akan semakin baik karena perusahaan mampu untuk melunasi hutang jangka pendek dengan waktu yang singkat. Artinya, perusahaan mempunyai cukup banyak dana dari hasil kegiatan operasinya untuk mendanai kebutuhan perusahaan.

Dalam penelitian Yulianti (2010:1) juga mengatakan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang negatif terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian Sinthayani dan Sedana (2015:24) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional maupun perusahaan domestik. Pada penelitian Devi (2016:18) mengatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang negatif dengan struktur modal. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017:1) yang juga menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Soukotta dan Chabachib (2012:1) juga mengatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional maupun domestik. Umam dan Mahfud (2016:8) menemukan hasil pada penelitiannya bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Sari dan Haryanto (2013:9). Pada penelitian yang dilakukan oleh Watung, *et al* (2016:735) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) dengan struktur modal. Hubungan negatif antara

likuiditas dengan struktur modal juga ditemukan pada penelitian Riasita (2014:7). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Amin (2016:10).

### **2.3.3 Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal**

Perusahaan membagi dividen dengan menggunakan laba ditahan yang dimilikinya. Apabila perusahaan membuat keputusan untuk membagi dividen kepada para pemegang saham maka laba ditahan yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Tetapi ada beberapa perusahaan yang memilih untuk tidak membagikan dividen dengan tujuan untuk memperbesar laba ditahan yang dimilikinya. Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat keterkaitan antara kebijakan dividen dengan struktur modal.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. Hasil *dividend payout ratio* yang tinggi menggambarkan jumlah laba yang akan dijadikan sebagai laba ditahan perusahaan akan berkurang. Hal tersebut akan mengurangi sumber dana internal perusahaan dan akan memicu perusahaan untuk mencari sumber dana eksternal untuk kegiatan perusahaan.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2014:9) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan hasil dari penelitian Laksana dan Widyawati (2016:15) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan untuk para pemegang saham, maka struktur modal akan semakin tinggi. Penurunan kebijakan dividen disebabkan karena rendahnya profitabilitas, sehingga perusahaan menggunakan hutang untuk

kegiatan operasionalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Angga (2017:1) mengatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal.

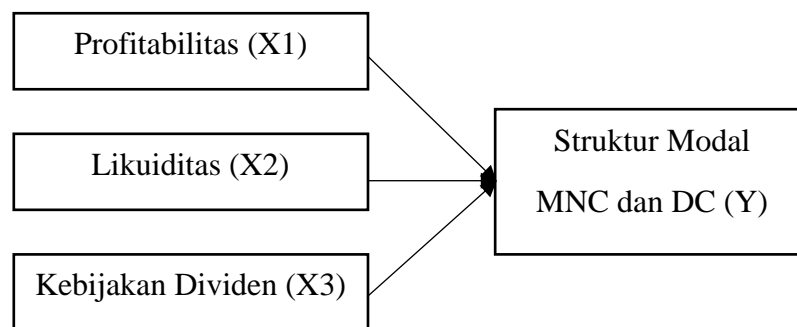
#### **2.4 Hipotesis**

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan, maka hipotesis yang akan dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

- 1 : Diduga Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal MNC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
- 2 : Diduga Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal MNC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
- 3: Diduga Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal MNC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
- 4 : Diduga Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
- 5 : Diduga Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
- 6 : Diduga Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

## 2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan model tentang bagaimana keterkaitan antara variabel yang diteliti dan merupakan tempat peneliti untuk memberikan penjelasan tentang hal-hal masalah yang ada dalam penelitian ini. Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**