

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan hal yang sangat penting dalam keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan. Menurut (Subramanyam dan Wild, 2014:544), struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan serta atribut ekonominya. Menurut Irfani (2020:26), struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara komposisi jumlah modal asing (hutang jangka panjang/obligasi) dan komposisi ekuitas (saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan). Struktur modal tidak memasukkan hutang jangka pendek dikarenakan hutang ini dapat berubah secara seketika (perubahan dalam tingkat penjualan). Hutang jangka panjang digunakan karena bersifat konstan dan bernilai besar karena memiliki periode waktu yang panjang dalam pembayarannya. Menurut Brigham dan Houston (2004), struktur modal yang optimal menggambarkan gabungan dari hutang dan ekuitas yang bisa memaksimalkan harga saham. Dalam pemilihan struktur modal, maka diperlukan kriteria struktur modal yang memberikan tingkat risiko yang rendah dan menghasilkan pengembalian terbaik bagi perusahaan. Pada kebanyakan perusahaan saat ini, tidak hanya menggunakan pendanaan dari modal sendiri, tetapi juga menggunakan pendanaan berupa hutang dari pihak luar untuk menjalankan kegiatan operasional mereka.

Menurut Aryawati *et al.* (2022:91-92), ada dua sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan untuk melaksanakan kegiatan investasi dan operasinya. Sumber-sumber pendanaan tersebut meliputi:

1. Sumber pendanaan internal

Sumber pendanaan internal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan. Pendanaan internal yang biasa digunakan oleh perusahaan adalah:

- a. Laba ditahan
- b. Saham pemilik

2. Sumber pendanaan eksternal

Sumber pendanaan eksternal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Sumber pendanaan ini terbagi menjadi dua yaitu:

a. Sumber pendanaan jangka pendek

Sumber pendanaan yang diperoleh untuk jangka waktu yang singkat. Sumber pendanaan ini meliputi hutang dagang, hutang bank, surat-surat berharga, dan berbagai jenis sumber pendanaan jangka pendek lainnya.

b. Sumber pendanaan jangka panjang

Sumber pendanaan yang diperoleh untuk jangka waktu yang panjang. Sumber pendanaan tersebut adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek.

Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan dalam memilih penggunaan sumber pendanaannya. Jika sumber pendanaannya bisa menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan dengan risikonya dan menghasilkan pengembalian yang menguntungkan bagi perusahaan, maka manajemen perusahaan

bisa memilihnya. Selain mempertimbangkan biaya manfaat dan risiko yang akan dihadapi, terdapat banyak faktor-faktor utama yang menjadi bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan dan mengambil keputusan terhadap struktur modal yang ingin digunakan.

Menurut Brigham dan Houston (2004:597), ada empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yang dilakukan perusahaan. Empat faktor tersebut antara lain:

1. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dalam operasional perusahaan jika tanpa hutang. Semakin besar risiko bisnis yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang yang optimal.

2. Posisi Pajak Perusahaan

Salah satu alasan perusahaan memilih menggunakan pendanaan hutang adalah bunga yang dapat dikurangkan sehingga menurunkan biaya dari hutang. Tetapi, apabila sebagian besar penghasilan perusahaan sudah dilindungi pajak, maka pendanaan dengan hutang tidak akan memberikan manfaat kepada perusahaan.

3. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan untuk memperoleh modal dengan syarat yang masuk akal dalam kondisi keuangan yang tidak menguntungkan. Potensi kebutuhan pendanaan di masa depan dan konsekuensi dari kekurangan pendanaan mempengaruhi target struktur modal yang ingin dicapai. Semakin besar kemungkinan kebutuhan pendanaan di masa depan dan semakin buruk konsekuensi kekurangan pendanaan, maka semakin kuat arus neraca harus dijaga.

4. Konservatisme atau Agresivitas Manajerial

Manajer selaku pengambil keputusan pendanaan di perusahaan bertindak secara agresif dengan lebih cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan sebagai upaya untuk meningkatkan keuntungan.

Dalam menghitung struktur modal yang dimiliki perusahaan, diperlukan rasio yang tepat agar bisa memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang dan modal. Rasio yang digunakan adalah rasio solvabilitas. Menurut Hantono (2018:12-13), terdapat beberapa rasio umum yang digunakan untuk menghitung solvabilitas. Rasio tersebut antara lain:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang mengukur perbandingan antara total hutang (hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang) terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh modal yang dimiliki perusahaan dapat menanggung seluruh hutang yang ada. Rasio ini juga dikenal sebagai *Debt to Equity Capital*. Semakin tinggi rasio ini, maka menunjukkan semakin besar penggunaan hutang yang digunakan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Rasio yang mengukur perbandingan antara total hutang (hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang) terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio

ini menunjukkan seberapa jauh aktiva perusahaan bisa menanggung seluruh hutang yang ada. Semakin tinggi rasio ini, maka menunjukkan semakin besar penggunaan hutang yang digunakan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur hutang jangka panjang dan ekuitas modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh modal yang dimiliki perusahaan bisa menanggung seluruh hutang jangka panjang perusahaan. Semakin besar rasio ini, maka menunjukkan semakin besar penggunaan hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Struktur modal dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk melihat perbandingan penggunaan aset dan hutang yang digunakan perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mengalami ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan eksternal berupa hutang, sehingga dapat menyebabkan risiko kesulitan keuangan dan kerugian bagi perusahaan dan pemegang saham.

2.1.2. Teori Struktur Modal

2.1.1.1. *The Modigliani-Miller Theory (MM-1)*

Teori struktur modal modern dikenalkan pertama kali pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller dalam artikel keuangan yang berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. Pada teori ini, dikatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan tidak ditentukan oleh struktur modalnya. Dapat dikatakan, walaupun perusahaan berupaya menggunakan berbagai macam jenis pendanaan, maka struktur modalnya tidak akan relevan dan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini dapat dikatakan teori *Modigliani-Miller* tanpa pajak. Asumsi yang digunakan dalam teori ini menurut Brigham dan Houston (2004:618) adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada biaya broker.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat mengambil hutang dengan tingkat bunga yang sama.
5. Investor memiliki *symmetric information* terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang.
6. *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)* tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.

Dari asumsi teori ini, diperoleh kesimpulan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan *leverage* maupun yang tidak menggunakan *leverage* adalah sama.

2.1.1.2. *The Modigliani-Miller Theory (MM-2)*

Setelah melakukan penelitian pertama dan tidak diperoleh hasil bahwa struktur modal optimal serta tidak meningkatkan nilai perusahaan, maka pada tahun 1963, Franco Modigliani dan Merton Miller melakukan penelitian lagi dengan menggunakan asumsi adanya pajak bagi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan struktur modal berupa hutang akan dikenai biaya bunga. Dari penelitian ini, diperoleh hasil bahwa perusahaan yang menggunakan hutang, dapat mengurangi biaya pajak karena biaya bunga yang dibayarkan dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dirasakan perusahaan. Dari asumsi teori ini, dapat disimpulkan bahwa biaya bunga yang dikenakan karena menggunakan hutang dapat melakukan penghematan pajak bagi perusahaan. perusahaan yang menggunakan hutang dapat melakukan penghematan pajak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.1.3. *Teori Pecking Order (Pecking Order Theory)*

Teori *pecking order* pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majuf pada tahun 1984. Pada teori ini, terdapat tiga tingkatan struktur pendanaan internal dan eksternal yang dilakukan perusahaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal yaitu laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang. Alasan tersebut didasari pada biaya informasi yang tinggi dan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Oleh karena itu, perusahaan lebih menghindari pendanaan eksternal seperti hutang karena bisa menyebabkan risiko

kebangkrutan. Selain itu, perusahaan juga menghindari penerbitan saham baru karena dipandang sebagai sinyal negatif oleh investor yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Fabozzi *et al.*, 2021:242). Jika sumber pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan tidak cukup, maka perusahaan akan berupaya untuk mencari sumber pendanaan eksternal paling murah untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya, yaitu hutang. Jika pendanaan eksternal berupa hutang tidak mencukupi, maka akan dilakukan penerbitan saham baru untuk memperoleh pendanaan.

Menurut I Made Sudana (2011) dalam (Aryawati *et al.*, 2022:85), pada teori *Pecking Order* terdapat dua aturan praktik, yaitu:

1. Penggunaan Sumber Dana Internal

Manajer selaku pengambil keputusan pendanaan tidak dapat memanfaatkan pengetahuan khusus dari perusahaan untuk menentukan jika hutang yang kurang berisiko akan mengalami *mispriced* (perbedaan harga pasar dengan harga teoritis). Hal ini disebabkan karena nominal hutang ditentukan oleh suku bunga yang ada di pasar.

2. Menerbitkan sekuritas yang memiliki risiko kecil

Dari perspektif investor, perusahaan yang melakukan pendanaan dengan hutang memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan penerbitan saham. Hal ini disebabkan jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kemudian bisa menghindari tersebut, maka investor tetap akan mendapatkan pendapatan yang tetap dari perusahaan tersebut.

2.1.1.4. Teori *Trade-Off* (*Trade Off Theory*)

Teori *trade-off* mengemukakan bahwa perusahaan mempertimbangkan antara biaya keuntungan dan biaya kerugian dalam memilih struktur modal yang optimal. Pada sumber pendanaan eksternal seperti hutang, perusahaan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak dan peningkatan pengembalian saham. Di sisi lain, perusahaan yang memilih pendanaan eksternal berupa hutang bisa mengalami kerugian seperti risiko kesulitan keuangan akibat gagal untuk membayar bunga dan kewajibannya. Jika perusahaan memiliki hutang dalam jumlah yang besar, akan menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan yang akan menurunkan nilai perusahaan dan menyebabkan biaya modal akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan hutang (Fabozzi *et al.*, 2021:246). Dalam hal ini, perusahaan harus mempertimbangkan biaya manfaat dan biaya kerugian yang bisa timbul di masa depan saat memutuskan menggunakan pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya.

2.1.1.5. Teori *Signaling* (*Signaling Theory*)

Teori *signaling* pertama kali ditemukan oleh Spence pada tahun 1973. Menurut Brigham dan Houston (2004:622), Teori ini mengemukakan bahwa manajemen perusahaan akan mengambil tindakan untuk memberikan petunjuk kepada pemangku kepentingan mengenai prospek perusahaan. *Signaling Theory* merupakan tindakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat berupa pengungkapan informasi laporan keuangan yang memberikan petunjuk kondisi keuangan perusahaan

bagi para pihak yang berkepentingan untuk kemudian diinterpretasikan dan diambil keputusan mengenai baik atau buruknya suatu sinyal yang sudah diberikan.

Dalam kaitannya terhadap struktur modal, perusahaan yang menghasilkan profitabilitas akan meningkatkan hutangnya karena keuntungan tambahan dari bunga yang dibayarkan akan seimbang dengan laba sebelum pajak (Aryawati *et al.*, 2022:85). Selain itu, pada teori *signaling* juga diketahui bahwa suatu perusahaan yang memiliki prospek yang menjanjikan akan menghindari penerbitan saham karena akan membuat pemegang saham berasumsi bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang tidak sehat dan lebih memilih menggunakan hutang untuk memperoleh pendanaan.

2.1.1.6. Teori Agency (Agency Theory)

Teori *agency* dicetuskan pertama kali oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dalam teori *agency*, terdapat hubungan keagenan. Hubungan keagenan dapat diartikan sebagai suatu perjanjian di mana satu individu atau sekelompok orang (*principal*) mempekerjakan individu lain (*agent*) untuk melakukan berbagai layanan dan memberikan kekuasaan kepada *agent* tersebut untuk mengambil keputusan (Handini, 2020:6). Pihak *principal* sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada pihak *agent* yang bertindak untuk mengambil keputusan dan menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Akan tetapi, dalam pelaksanaannya sering terjadi perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dan pihak *agent*. Hal ini menyebabkan terjadinya *agency problem*. Oleh karena itu, para pemegang saham berupaya untuk menghilangkannya dengan menggunakan biaya keagenan (*agency cost*) yang berguna

untuk memantau tindakan manajemen agar sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.

Dalam teori ini juga berpendapat bahwa menambah hutang dapat menyelesaikan masalah agensi yang terjadi antara pemegang saham, manajer, dan *debtholders*. Jensen (1986) dalam (Irfani, 2020:34), mengemukakan bahwa hutang yang semakin besar, akan mengurangi risiko dana disalahgunakan oleh pihak manajer, karena perusahaan memerlukan dana atau kas yang lebih banyak untuk membayar bunga dan biaya pokok dari hutang yang telah dipinjam. Oleh karena itu, dengan adanya hutang, bisa memantau dan mengawasi tindakan yang dilakukan oleh manajer.

2.1.3. Size

Size merupakan ukuran besar kecil suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan beberapa ketentuan seperti total aktiva, total penjualan, total pendapatan, total ekuitas, nilai pasar, dan berbagai macam ukuran yang mendefinisikan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2013) dalam (Utama, 2020:63), ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran suatu perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan jumlah total aktiva dan total penjualan yang dimiliki dan dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu. Ukuran dalam suatu perusahaan dapat terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan skala besar, perusahaan skala menengah, dan perusahaan skala kecil. Ukuran perusahaan mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Apabila total aset yang dimiliki oleh perusahaan cukup besar, maka manajemen akan

memiliki lebih banyak kebebasan dalam menggunakan aset-aset yang ada di perusahaan tersebut.

Size memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar yang memiliki sumber daya yang besar memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang dari pihak luar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki tingkat kredibilitas atau tingkat kepercayaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan skala kecil akan menjadi kurang menarik minat kreditur untuk diberikan pendanaan. Selain itu, perusahaan dengan sumber daya yang besar sudah mencapai tahap kedewasaan dengan memiliki arus kas yang stabil dan positif sehingga mampu menghasilkan pengembalian terhadap hutang dan menciptakan laba.

Dalam penelitian ini, *size* diukur dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva dapat mencerminkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan, maka hal itu menunjukkan perusahaan sudah berada di fase kedewasaan dengan arus kas yang positif. Rumus yang digunakan untuk mengukur *size* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Size = LN(Total Assets)$$

2.1.4. Tangibility

Tangibility dapat diartikan sebagai struktur aktiva. Siegel and Shim (2000) dalam (Arilyn, 2020) menyebut bahwa *tangibility* merupakan aset fisik dan tidak untuk

dijual kembali segera yang memiliki umur lebih dari satu tahun yang digunakan untuk kegiatan operasi bisnis. *Tangibility* merujuk pada aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atau dijual untuk membayar utang yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tetap merupakan aset yang memiliki jangka waktu penggunaan yang panjang dan bersifat permanen (Hery, 2016:67). Aset tetap tersebut antara lain tanah, bangunan, kendaraan, mesin, peralatan, dan berbagai aset tetap lainnya yang memiliki nilai ekonomis.

Tangibility memiliki keterkaitan dengan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki banyak aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal berupa hutang (Titman dan Wessels, 1988) dalam (Widodo *et al.*, 2014). Apabila perusahaan memiliki aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan, maka akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang signifikan (Brigham dan Houston, 2004:624). Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap kecil.

Dalam mengukur *tangibility*, dapat digunakan perhitungan dengan *Fixed Assets to Total Assets* (FATA). *Fixed Asset to Total Assets* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rumus *Fixed Asset to Total Assets* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FATA = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.5. Likuiditas

Menurut Kariyoto (2017:37), likuiditas perusahaan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek kepada kreditur jangka pendek. Jangka pendek secara konvensional dapat diartikan sebagai periode jangka waktu hingga satu tahun. Menurut Hery (2016:142), rasio likuiditas merupakan rasio yang memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan membandingkan aset lancar dan utang lancar yang dimiliki perusahaan. Aset lancar merujuk pada aset yang dapat diperdagangkan secara aktif di pasar dan dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai sesuai dengan harga pasar saat itu (Brigham dan Houston, 2004:89). Aset lancar terdiri dari kas, piutang, surat berharga, dan persediaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Di sisi lain, utang lancar merupakan utang atau kewajiban yang harus diselesaikan perusahaan dalam jangka waktu pendek. Semakin besar likuiditas yang dimiliki, maka perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin besar juga struktur modal berupa utang dimiliki perusahaan. Perusahaan lebih mudah mendapatkan utang dikarenakan perusahaan mampu dalam melakukan pembayaran terhadap utang jangka pendeknya secara tepat waktu sehingga menambah kredibilitas perusahaan pada pandangan kreditur. Sebaliknya, pada teori *pecking order*, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba

ditahan, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi menggunakan pendanaan internal untuk membayar hutang jangka pendeknya dan dapat menurunkan rasio hutang yang terdapat pada perusahaan.

Dalam mengukur likuiditas yang dimiliki perusahaan, diperlukan pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Kasmir (2019:110), terdapat beberapa rasio untuk mengukur likuiditas. Rasio likuiditas tersebut antara lain:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio likuiditas yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya yang harus segera dilunasi saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dihitung membagi antara aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio lancar merupakan rasio likuiditas umum yang sering digunakan untuk menentukan ukuran likuiditas suatu perusahaan.

Rumus dari rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang mengukur likuiditas dengan membagi antara aktiva lancar setelah dikurangi dengan persediaan, kemudian hasilnya dibagi dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio, karena tidak likuid untuk dapat dijual secara cepat atau diubah menjadi uang tunai (Titman *et al.*, 2017:116). Rumus dari rasio cepat adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan perbandingan yang digunakan untuk menilai jumlah uang kas yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar hutang. Rasio ini dihitung dengan membagi antara aktiva lancar yang sudah ditambahkan dengan aktiva setara kas dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio kas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas yang dibutuhkan membayar hutang dan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Rasio ini diukur dengan membagi antara penjualan bersih dan modal kerja bersih perusahaan. Rumus dari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Turnover Ratio} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Net Working Capital}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh persediaan terhadap modal kerja. Modal kerja diperoleh dari selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar. Rasio ini diukur dengan membagi antara persediaan dan modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan. Rumus dari *inventory to net working capital* adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas yang dimiliki perusahaan adalah dengan menggunakan *Current Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan. Semakin besar aset lancar yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk membayar hutang lancarnya, maka semakin likuid suatu perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai aset lancar yang berlebih dan masuk perusahaan dengan kategori pendanaan yang baik.

2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Menurut Irfani (2020), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan melalui hasil aktivitas penjualan, efisiensi pemanfaatan aktiva, dan penggunaan modal internal perusahaan. Menurut Kasmir (2019), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mencari laba dalam periode tertentu. Semakin besar tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar juga profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan menarik minat investor untuk

menanamkan modal di perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan citra perusahaan dan membuka peluang untuk berkembang dimasa yang akan datang. Tingkat profitabilitas yang tinggi juga cenderung menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

Profitabilitas berkaitan dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Dalam kaitannya dengan teori *pecking order*, perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mengandalkan lebih sedikit utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang menguntungkan memiliki sumber kas internal yang lebih besar. Mereka membutuhkan lebih sedikit pendanaan eksternal dan sebagai hasilnya, memiliki lebih sedikit utang (Ross *et al.*, 2021:566). Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya.

Dalam mengukur profitabilitas yang dimiliki perusahaan, diperlukan rasio profitabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2004:99-101), terdapat beberapa rasio profitabilitas yang bisa digunakan untuk mengukur profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Profit Margin on Sales (Profit Margin)*

Profit margin on Sales adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan berupa penjualan. Rasio ini diukur dengan membagi antara laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dan penjualan yang sudah dilakukan oleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net income available for common Stockholders}}{\text{Sales}}$$

2. *Basic Earning Power (BEP)*

Basic Earning Power merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum adanya pendanaan dan pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur perbedaan dan membandingkan efisiensi perusahaan dalam hal pendanaan dan pajak yang berbeda. Rasio ini diukur dengan membagi antara pendapatan sebelum bunga dan pajak dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Basic Earning Power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total assets}}$$

3. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets merupakan rasio profitabilitas yang digunakan mengukur untuk kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini diukur dengan membagi antara laba sebelum bunga dan pajak dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net income available for common stockholders}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian yang sudah diperoleh dari modal atau investasi yang telah dikeluarkan oleh para pemegang saham. Rasio ini diukur dengan membagi antara laba

bersih dan nilai ekuitas yang dimiliki oleh para pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net income available for common stockholders}}{\text{Common equity}}$$

Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap profitabilitas dilakukan dengan menggunakan rasio *Return on Assets* dan *Return on Equity*. Rasio ini merupakan rasio umum yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas dan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan aset dan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nomor	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/Indikator	Hasil
1	Rifiana <i>et al.</i> , 2022	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Tangibility</i> , Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batubara	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Tangibility</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> (ROA), dan <i>Return on Equity</i> (ROE) Variabel Dependen: Struktur Modal	1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 2. CR tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 3. <i>Tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. 4. ROE berpengaruh positif terhadap struktur modal. 5. ROA berpengaruh

				negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2	Tijow <i>et al.</i> , 2018	Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan <i>Return on Assets</i> (ROA) Variabel Dependen: Struktur Modal	1. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. 2. ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 2.1 Lanjutan

Nomor	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/Indikator	Hasil
3	Andika dan Sedana, 2019	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Return on Assets</i> (ROA), Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	1. ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 2. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4	Zahro <i>et al.</i> , 2016	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan	Variabel Independen: <i>Return on Equity</i> (ROE), Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis. Variabel Dependen:	1. ROE berpengaruh positif terhadap struktur modal. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

		Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018	Struktur Modal	3. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. 4. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.
--	--	--	----------------	--

Tabel 2.1 Lanjutan

Nomor	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/Indikator	Hasil
5	Ernawati dan Budiharjo, 2020	Pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Current Ratio</i> , Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Current Ratio</i> (CR), Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan. Variabel Dependen: Struktur Modal	1. ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal. 2. CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. 4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
6	Pelupessy, 2022	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: <i>Return on Assets</i> (ROA), Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan. Variabel Dependen: Struktur Modal	1. ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal. 2. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 2.1 Lanjutan

Nomor	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/Indikator	Hasil
7	Nabayu <i>et al.</i> , 2020	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017	Variabel Independen: <i>Return on Assets</i> (ROA), Struktur Aktiva, dan <i>Current Ratio</i> (CR) Variabel Dependen: Struktur Modal	1. ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 2. Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3. CR berpengaruh positif terhadap struktur modal.
8	Bhawa dan Dewi, 2015	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return on Assets</i> (ROA), dan Risiko Bisnis. Variabel Dependen: Struktur Modal	1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2. CR berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 4. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 2.1 Lanjutan

Nomor	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel/Indikator	Hasil
9	Brona <i>et al.</i> , 2022	Pengaruh Profitabilitas,	Variabel Independen:	1. ROE berpengaruh

		Resiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI 2016 - 2020	<i>Return on Equity</i> (ROE), Resiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan. Variabel Dependen: Struktur Modal	negatif terhadap struktur modal. 2. Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
10	Rahmahwati <i>et al.</i> , 2022	Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Current Assets</i> (CR) dan Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	1. ROE berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2. CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 3. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pikir

Size mencerminkan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Dengan aset yang dimiliki, perusahaan bisa lebih leluasa untuk menjalankan kegiatan operasi dan investasinya dengan baik. *Size* memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki, maka semakin besar juga struktur modal berupa hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Sedana (2019) dan (Zahro *et al.*, 2016) yang menemukan bahwa perusahaan besar lebih cenderung mudah untuk mendapatkan pinjaman berupa hutang

dari investor. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki akses yang lebih untuk mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

H1: *Size* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Tangibility merupakan ukuran yang menggambarkan seberapa banyak aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan seperti tanah, bangunan, mesin, peralatan, kendaraan, dan aset tetap lainnya yang dapat dijadikan jaminan hutang. Semakin besar *tangibility* yang dimiliki, maka akan semakin mudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang dengan menggunakan aset tetap yang dimiliki sebagai jaminan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Tijow *et al.* (2018) dan Rifiana *et al.* (2022) yang memperoleh hasil bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan juga sejalan dengan teori *Trade off* yang mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki aset *tangibility* yang besar, lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan karena memiliki aset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang ketika perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban hutangnya.

H2: *Tangibility* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas yang dimiliki perusahaan erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) dan Nabayu *et al.* (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar likuiditas

yang dimiliki perusahaan, maka semakin mudah mendapatkan pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya secara tepat waktu, sehingga perusahaan dinilai positif oleh kreditur untuk diberikan pendanaan.

H3: Likuiditas Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Return on Assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan *return on assets*, perusahaan bisa melihat seberapa efektif aset yang dimiliki perusahaan dalam berkontribusi menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin besar laba bersih yang dimiliki, maka akan meningkatkan pendanaan eksternal karena kemudahan perusahaan untuk memperoleh kreditur. Akan tetapi dengan pendanaan eksternal yang dimiliki, mengakibatkan risiko terhadap tuntutan para pemegang saham untuk memperoleh keuntungan lebih tinggi serta juga mengakibatkan biaya bunga yang harus dibayarkan lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang ditemukan oleh (Ernawati dan Budiharjo, 2020.) dan (Pelupessy, 2022) bahwa ROA berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H4: Return on Assets Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

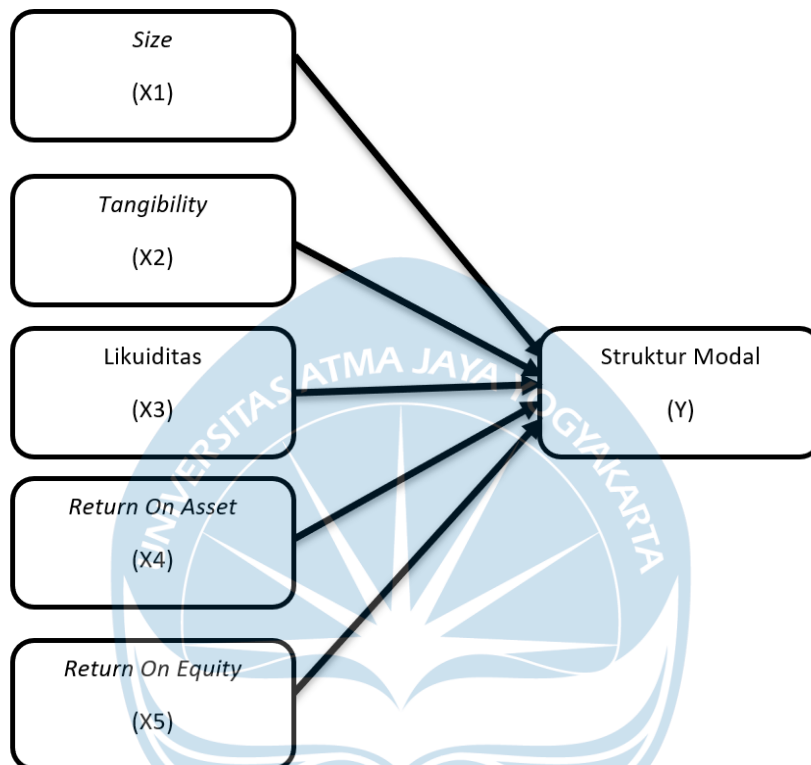
Return on Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Dengan *return on equity*, perusahaan bisa melihat total ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin besar laba bersih yang diperoleh, maka semakin rendah struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan yang sudah diperoleh dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan sebelumnya. Akibat hal ini, pendanaan eksternal berupa hutang menjadi semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Brona *et al.*, 2022) dan (Rahmahwati *et al.*, 2022).

H5: *Return on Equity* Berpengaruh Terhadap Struktur Modal



2.4 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: *Size* berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Batubara pada tahun 2018-2022.

H2: *Tangibility* berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara pada tahun 2018-2022.

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara pada tahun 2018-2022.

H4: *Return On Asset* berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara pada tahun 2018-2022.

H5: *Return On Equity* berpengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara pada tahun 2018-2022.

