

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto,2001). Rumus perhitungan struktur modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

2.1.2 Signaling Theory

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dan buruk bergantung dengan asimetri informasi, tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono,2005).

Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Mengginson dalam Hartono,2005).

Dengan demikian, semakin panjang jangka waktu audit laporan keuangan menyebabkan pergerakan harga saham tidak stabil, sehingga investor mengartikannya sebagai audit delay karena perusahaan tidak segera mempublikasikan laporan keuangan yang kemudian berdampak pada penurunan harga saham perusahaannya.

Menurut Jama'an (2008) *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Menurut (Maria Immaculatta, 2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi

keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki.

Menurut Hapayani P,N, yang dikutip dari Ross, dalam membangun signaling teori berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well informed manager* dan *poo informed stockholder*. Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajer akan mengumumkan kepada investor ketika mendapatkan informasi yang baik, bertujuan menaikkan nilai perusahaan, namun investor tidak akan mempercayai tersebut, karena manajer merupakan *interest parti*. Solusinya perusahaan bernilai tinggi akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka yang memakan biaya besar sehingga tidak akan ditiru oleh perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight costing*, bertujuan untuk meyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai lebih rendah, karena faktor biaya.

Kelebihan teori ini adalah kemampuan menjelaskan mengapa terjadi peningkatan harga saham sebagai tanggapan terhadap peningkatan *financial leverage*. Kelemahan dari teori ini adalah ketidakmampuan dalam menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan dan nilai *intangible asset* tinggi harus menggunakan lebih banyak hutang dari pada perusahaan yang *mature* (*tangible asset* tinggi) yang tidak menggunakan hutang, akan tetapi di dalam teori diperlukan untuk mengurangi efek dari ketidaksimetrisan informasi.

2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut (Brigham dan Houston, 2006).

Adalah:

- a. Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b. Struktur aktiva, perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki.
- c. *Operating leverage*, perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *operating leverage* dan keuangan yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.
- d. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.
- e. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Dengan tingkat

pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.

- f. Pajak, bunga hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi. Karena itu makin tinggi tarif pajak makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.
- g. Pengendalian, pengaruh akibat penerbitan surat-surat hutang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa memengaruhi struktur modal.
- h. Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata industri.
- i. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri. Perilaku pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sering kali memengaruhi keputusan struktur keuangan.
- j. Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberi arti yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal.
- k. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.

1. Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

2.1.4 Struktur Modal Optimum

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

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

2.1.5 Pasar Modal

Pasar dapat diartikan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk saling mengadakan pertukaran barang dan jasa, sedangkan pasar modal merupakan suatu jenis pasar dimana para investor melakukan kegiatan menjual atau membeli sekuritas atau surat-surat berharga.

Pengertian pasar modal menurut (Tandelilin, 2001) adalah “pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”.

Menurut Husnan (2003) secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai “ pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta”.

Sedangkan pengertian pasar modal menurut Suhartono dan Fadilillah (2009) “ pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dari definisi-definisi diatas dapat ditarik kesimpulan, bahwa pasar modal merupakan tempat yang terorganisir yang mempertemukan antara pihak penawar dengan pihak pembeli instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial, yaitu yang berhubungan dengan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang.

Dengan demikian, pasar modal juga menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi berarti mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang mempunyai dana ke pihak yang memerlukan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dari kemungkinan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Selain itu pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediares*), yaitu suatu lembaga keuangan yang berfungsi sebagai perantara pemindahan dana dari pihak yang kelebihan dana (*surplus spending unit*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*deficit spending unit*). Kegiatan di pasar modal ini mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *returns* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *returns* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar.

Dengan potensinya yang semakin besar untuk memobilisasi dana, pasar modal memiliki arti yang strategis bagi pembangunan perekonomian nasional. Manfaat pasar modal bagi pembangunan nasional secara langsung adalah:

- a. Memperbaiki struktur permodalan perusahaan
- b. Membangkitkan efisiensi alokasi sumber-sumber dana
- c. Menunjang terciptanya perekonomian yang sehat
- d. Meningkatkan penerimaan negara
- e. Dapat mengurangi utang luar negeri swasta

2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Suatu pasar modal akan berhasil bila ditunjang oleh faktor-faktor pendukung, baik dalam pasar modal maupun dari luar pasar modal. Menurut (Husnan, 2003) faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah:

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas dipasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi Politik dan Ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Oleh karena itu, peraturan yang melindungi pemodal (investor) dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan sangat diperlukan.

- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi pasar modal

Kegiatan dipasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung. Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Maka dari itu diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

Berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik adalah sebagai berikut:

- a. BAPEPAM

BAPEPAM merupakan singkatan dari Badan Pengawasan Pasar Modal. Badan ini dibentuk oleh pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia.

- b. Bursa Efek

Bursa Efek adalah lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

- c. Lembaga Kliring dan Penjamin

Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa. Lembaga ini melakukan jasa kliring untuk jual beli efek di bursa efek.

- d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa penyimpanan efek sentral dan penyelesaian transaksi efek.

e. Perusahaan Efek

Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Perdagangan Efek dan Manajer Investasi setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.

f. Reksadana

Reksadana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

g. Kustodian

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian (penitipan efek) adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan BAPEPAM. Kustodian menyelenggarakan kegiatan penitipan dan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontak antara kustodian dan pemegang rekening tadi.

h. Wali Amanat (*Trustee*)

Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat akan melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh pemodal.

i. Akuntan Publik

Peran Akuntan Publik adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan.

j. Underwriter

Underwriter akan menjamin penjual sekuritas yang diterbitkan oleh suatu emiten. Bila *underwriter* memberikan jaminan *full commitment* maka semua sekuritas dijamin akan terjual semua. Bila tidak terjual, *underwriter* itulah yang akan membeli sisanya.

k. Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara. Rapat umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

l. Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

m. Penilai (Appraisal)

Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

2.1.6 Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal menurut Tandelilin (2001:14-17) adalah sebagai berikut:

a. Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham ke pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga dengan prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan mengetahui prospek perusahaan dimasa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh emiten.

Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan pada umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Proses perdagangan di pasar perdana dimulai dari tersedianya peran jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin (*underwriter*). Penjamin yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Dalam prakteknya, ada sebagian penjamin melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggungjawab terhadap penjualan saham emiten secara keseluruhan, sehingga risiko tidak terjualnya saham emiten akan ditanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut.

Profesi dan lembaga penunjang pasar modal lainnya yang berperan dalam proses penawaran umum diantaranya adalah akuntan publik, notaris dan konsultan hukum. Proses selanjutnya, setelah semua dokumen lengkap, emiten akan menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM. BAPEPAM akan mempelajari dokumen tersebut dan melakukan evaluasi terhadap tiga aspek yaitu kelengkapan dokumen, kejelasan dan kecukupan informasi serta pengungkapan aspek manajemen, keuangan, akutansi dan legalitas. Setelah mendapat pernyataan pendaftaran efektif dari BAPEPAM, maka emiten bersama dengan profesional dan lembaga penunjang pasar modal lainnya bisa melakukan penawaran umum di pasar perdana.

b. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjual belikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti di pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan *futures*). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umum diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi konversi, waran, bukti *right* dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*).

1) Pasar Lelang (*auction market*)

Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual. Jadi, investor tidak dapat melakukan transaksi secara langsung, namun harus melalui perantara yang disebut sebagai *broker*.

2) Pasar Negosiasi (*negotiated market*)

Pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Pasar negosiasi sering juga disebut sebagai *over the counter market* (OTC) atau di Indonesia dikenal dengan bursa paralel. Transaksi yang dilakukan di bursa paralel, tidak dikelola oleh suatu organisasi perdagangan yang formal dan terstruktur seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Surabaya (BES), namun transaksi terjadi di luar bursa dan terhubung secara elektronik antara berbagai *dealer* yang terlibat.

2.1.7 Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal menurut (Tandelilin, 2001:18) adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif.

a. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

b. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai (*value*) pada saat jatuh tempo.

c. Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

d. Instrumen derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

Ada beberapa jenis instrumen derivatif, di antaranya waran, bukti *right* (*right issue*), opsi dan *futures*.

1) Waran

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun.

2) *Right issue*

Right issue adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.

3) Opsi

Opsi merupakan hak untuk membeli dan menjual sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa call option atau put option. *Call option* memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dalam jangka waktu yang telah ditetapkan. Sebaliknya *put option* memberikan hak-hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada harga dan jumlah tertentu pada jangka waktu yang telah ditetapkan, sehingga penerbit dan pembeli opsi mempunyai harapan yang berbeda.

4) *Futures*

Futures pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli

diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya, sedangkan pada futures pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati.

2.1.8 Saham

Saham menurut Sutrisno (2008:310) adalah “bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas, yang memberi hak menurut besar kecilnya modal yang disetor. Saham juga didefinisikan sebagai tanda penyertaan badan usaha suatu perusahaan. Selambar saham adalah selambar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai dengan porsi kepemilikan yang tertera pada saham”.

2.1.9 Jenis saham

a. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Adapun beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah sebagai berikut:

1) Hak preferen terhadap deviden

Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

2) Hak deviden kumulatif

Hak yang diberikan kepada pemegang saham preferen untuk menerima deviden tahun-tahun yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya.

3) Hak preferen pada waktu likuidasi

Hak yang diberikan kepada pemegang saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan, dibandingkan pemegang saham biasa apabila terjadi likuidasi.

b. Saham Biasa

Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam satu kelas saja. Adapun beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah sebagai berikut:

1) Hak kontrol

Merupakan hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.

2) Hak menerima pembagian keuntungan

Adalah hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

3) Hak preemptive

Adalah hak untuk mendapatkan prosentase kepemilikan saham bila perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

2.1.10 Keuntungan dan Resiko dalam Investasi Saham

Keuntungan membeli saham menurut Tandelilin (2001) adalah sebagai berikut:

a. Dividen

Merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan per lembar saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, dimana dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dan RUPS.

b. *Capital Gain*

Merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual, dimana harga jual saham harus lebih tinggi dari pada harga beli saham.

c. Saham Bonus

Merupakan saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham.

d. Agio Saham

Merupakan selisih antara harga jual terhadap harga nominal tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.

Risiko membeli saham menurut (Tandelilin, 2001) adalah sebagai berikut:

1) Risiko suku bunga

Risiko yang disebabkan oleh perubahan suku bunga, dimana suku bunga dengan harga sebuah sekuritas memiliki hubungan *negative* artinya jika suku bunga pasar meningkat, maka mengakibatkan harga suatu sekuritas mengalami penurunan.

2) Risiko pasar

Risiko pasar adalah fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *returns* suatu investasi.

3) Risiko finansial

Risiko yang berhubungan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan aset-aset perusahaan.

4) Risiko likuiditas

Risiko kesulitan untuk membeli atau menjual asset pada harga yang wajar dan dalam jangka waktu yang panjang.

5) Risiko bisnis

Risiko yang berkaitan dengan karakteristik dari industri dimana perusahaan beroperasi.

6) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (tempat perusahaan beroperasi) dengan nilai mata uang negara lainnya.

2.1.11 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk

membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Sartono, 1999).

Menurut Gitman (2003:591) Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz (2005:222) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas

tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*).

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah merupakan rasio utama dalam seluruh laporan keuangan, karena tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi / keuntungan. Keuntungan adalah hasil akhir dari kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen. Rasio keuntungan akan digunakan untuk mengukur keefektifan operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan.

Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek / sekuritas. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok.

Jenis Rasio profitabilitas terdiri dari :

1. Gross Profit Margin

Gross profit margin mencerminkan *mark-up* terhadap harga pokok penjualan dan kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas dalam ukuran gross profit margin yang dimaksud adalah rasio penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan (*cost of goods sold*) dengan nilai penjualan bersih perusahaan

(Abdullah,2005:54). Rasio ini memberitahu kita laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, setelah kita mengurangi biaya untuk memproduksi barang yang dijual. Rasio tersebut merupakan pengukur efisiensi operasi perusahaan, serta merupakan indikasi dari cara produk ditetapkan harganya.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Net Sales} - \text{Cost of Goods Sold}}{\text{Net sale}}$$

2. Net Profit Margin

Net profit margin merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Warsosno,2003:37). Besarnya perhitungan margin laba bersih menunjukkan seberapa besar laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

3. Operating Ratio

Operating ratio menunjukkan berapa biaya yang dikorbankan dalam penjualan atau berapa persentase biaya yang dikeluarkan dalam penjualan. *Operating ratio* mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa

setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil. Rumus operating ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Net Sales}}$$

4. ROI (*Return On Investment*)

ROI (*Return On Investment*) mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengatur aktiva-aktivanya seoptimal mungkin sehingga dicapai laba bersih yang diinginkan.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil/rendah rasio ini semakin tidak baik, demikian juga sebaliknya.

Rumus dari ROI (*Return On Investment*) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI (Return on Investment)} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total Asset}}$$

5. ROE (*Return On Equity*)

ROE (*Return On Equity*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. ROE sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan,

misalnya untuk perusahaan kecil tentu memiliki modal yang relative kecil, sehingga ROE yang dihasilkanpun kecil , begitu pula sebaliknya untuk perusahaan besar.

ROE (*Return On Equity*) membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:225). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

Menurut Tandelilin (2002:269),”ROE (*Return On Owners Equity*) mereflesikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (baik secara langsung atau dengan laba yang telah ditahan)”.

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham , dan juga bagi manajemen Karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indicator penting dari shareholders value cration, artinya semakin tinggi rasio ROE , semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Brigham (2005:225), “ROE (*Return On Equity*) adalah mengukur daya perusahaan untuk menghasilkan laba pada investasi nilai buku pemegang

saham”. Menurut Gibson (2001:294), Pengembalian laba atas ekuitas yang terdiri dari saham biasa (*Return On Common equity*) merupakan alat ukur terhadap pengembalian laba kepada pemegang saham biasa.

Rasio ini menggambarkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.

Rumus ROE (*Return On Equity*) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE}(\text{Return on Equity}) = \frac{\text{Net income}}{\text{Average equity}}$$

6. ROA (*Return On Total Assets*)

ROA (*Return On Total Assets*) merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah asset perusahaan secara keseluruhan. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Menurut Syahyunan (2004:85), ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan .Besarnya perhitungan pengembalian atas aktiva menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimilikinya. Menurut Tandelilin (2003:240), “ ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba, Rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum

bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan”. Munawir (2002:269), “Return On Assets (ROA) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan”. Gibson (2001:288), Gibson memaparkan bahwa rasio ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dengan membandingkan pendapatan dengan aktiva yang dipakai perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor.

Rumus dari ROA (*Return On Total Assets*) adalah :

$$\text{ROA (Return on Assets)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total Assets}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan rasio ROA (*Return On Assets*) karena lebih berpengaruh terhadap struktur modal, seperti diketahui bahwa *Return on Assets* atau dalam bahasa Indonesia sering disebut dengan Tingkat Pengembalian Aset adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Dengan kata lain, Return on Assets atau sering disingkat dengan ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya

untuk menghasilkan laba selama suatu periode. ROA dinyatakan dalam persentase (%).

Dapat dikatakan bahwa satu-satunya tujuan aset perusahaan adalah menghasilkan pendapatan dan tentunya juga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan itu sendiri. Rasio ROA atau Return on Assets ini dapat membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (profit). Tingkat Pengembalian Aset atau Return on Assets ini sebenarnya juga dapat dianggap sebagai imbal hasil investasi (return on investment) bagi suatu perusahaan karena pada umumnya aset modal (capital assets) seringkali merupakan investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain, uang atau modal diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya atau imbal hasilnya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan (profit) yang diperolehnya.

2.1.12 Struktur Aktiva

Menurut Bambang Riyanto (2010:22) menyatakan “struktur aktiva ialah perimbangan baik dalam artian *absolute* maupun dalam artian *relative* antara aktiva lancar dan aktiva tetap.

Menurut Suad Husnan Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012, hal.6) menyatakan bahwa “keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap”.

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Dari teori diatas dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan Struktur aktiva adalah Struktur Aset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang

sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Teori struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat hutang dan tangible asset. Perusahaan yang memiliki banyak tangible asset memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. Tangible asset juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Dengan demikian semakin banyak tangible asset yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi motivasi kreditur menyetujui kredit tingkat hutang. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang tinggi atas total aktiva cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan dananya. Jadi struktur aktiva berkorelasi positif dengan struktur modal perusahaan.

Aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan merupakan sumber daya yang dimiliki bertujuan untuk menghasilkan profit, yang diklarifikasikan menjadi aktiva lancar dan aktiva tidak lancar.

Menurut Rambe, dkk. (2015, hal.42) menyatakan bahwa “aktiva dapat diklarifikasikan menjadi dua yaitu Aktiva lancar dan aktiva tidak lancar”

Dari dua pengelompokan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1) Aktiva lancar

Yaitu, uang kas dan lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai. Pos-pos yang termasuk dalam aktiva lancar adalah : kas, surat-surat berharga, piutang dagang, piutang wesel, penghasilan yang masih harus diterima, dan biaya dibayar dimuka.

2) Aktiva tidak lancar

Yaitu, aktiva yang mempunyai masa penggunaan yang relative panjang dalam arti tidak akan habis dipakai dalam satu tahun dan tidak dapat dengan segera dijadikan kas. Aktiva tidak lancar ada yang berbentuk aktiva berwujud dan tak berwujud. Pos-pos yang termasuk dalam aktiva ini adalah ; Investasi, aktiva tetap, aktiva tak berwujud dan aktiva lainnya.

Sedangkan menurut Kasmir (2012, hal.39) menyatakan bahwa “klarifikasi aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya”.

Dari beberapa klarifikasi aktiva tersebut penjelasannya sebagai berikut ;

1) Aktiva Lancar

Aktiva lancar merupakan harta atau kekayaan yang dapat segera diuangkan pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun, dan merupakan aktiva paling likuid dibandingkan jenis aktiva lain. Komponen yang dari aktiva lancar antara lain kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan sewa dibayar dimuka.

2) Aktiva tetap

Aktiva tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Aktiva tetap dapat

dibagi menjadi dua macam, yaitu aktiva berwujud seperti : tanah, bangunan, mesin, kendaraan. dan aktiva tak berwujud seperti hak paten, merek dagang, goodwill dan lainnya.

3) Aktiva lainnya

Aktiva lainnya merupakan harta atau kekayaan yang tidak dapat digolongkan ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Komponen yang ada dalam aktiva lainnya adalah bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, tanah dalam penyelesaian dan lainnya.

Perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham,1990).

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

2.1.13 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto,2001). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur melalui *total asset* yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari asset perusahaan ($\ln \text{Total Asset}$). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Aryanto,2001). Semakin

besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim,2007).

2.1.14 *State of The Art*

Dapat di generalisasi, *state of the art* memiliki pengertian sebuah capaian tertinggi dari penelitian yang telah dilakukan dalam kurun waktu tertentu yang berdasarkan pada pemanfaatan metodologi tertentu yang ada dan lazim digunakan. Sebelum membahas lebih jauh tentang *state of the art* penelitian ini, terlebih dahulu disajikan ringkasan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dasar penelitian ditujukan untuk memastikan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berikut penyajian tabelnya:

Tabel 2.1

Penelusuran Literatur Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Subjek, Lokasi Penelitian, Sampel	Teknik Analisis	Tipe Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Olaoye, Olayinka dan Ajibade	Profitability and Stock Price Volatility Of Nigerian Listed Manufacturing Companies	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria, <i>purposive sampling</i> 50 perusahaan tahun 2005-2014	Regresi kuadrat terkecil biasa (Eviews Perangkat lunak)	Kuantitatif	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham
2.	Salawu dan Awolowo	The Effect of Capital Structure on Profitability, an Empirical Analysis of Listed Firms in Nigeria	Perusahaan non keuangan di Bursa Efek Nigeria tahun 1990-2004, <i>purposive sampling</i> 50 perusahaan	Teknik ekonometrik model OLS Fixed Effect Model (FEM)	Kuantitatif	Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
3.	Negasa	The Effect of Capital Structure on Firms profitabiity (Evidenced from Ethiopian)	Perusahaan Manufaktur swasta besar Etiopia tahun 2006-2010, <i>purposive sampling</i> 33 perusahaan	Model Regresi Linier, teknik random sampling	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
4.	Hussain, Shahid, Akmal	Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital structure in Pakistan	Bank Komersial di Pakistan tahun 2007-2015, <i>purposive</i>	Analisis data panel cross	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

		Commercial Banks	sampling 16 bank	sectional		
5.	Thomas, Kiftanvi, Tarus	Do Profitability, Firm Size and Liquidity Affect Capital Structure, Evidence from Kenyan listed Firms	Perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange tahun 2006-2012 tidak termasuk bank umum, purposive sampling 34 perusahaan	Model regresi berganda	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal
6.	Addae	The Effect of capital structure on Profitability of listed Firms In Ghana	Perusahaan dari Bursa Efek di Ghana tahun 2005-2009, purposive sampling 34 perusahaan	Analisis berganda	Kuantitatif	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas
7.	Kumari dan sagura	Impact of Capital structure on stock prices: Evidence from Oman	Perusahaan di Pasar Sekuritas Muscat tahun 2008-2015, purposive sampling 113 perusahaan	Analisis regresi berganda dalam kerangka panel	Kuantitatif	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap harga saham
8.	Bereznicka	How does asset structure correlate with capital structure? Cross industry and cross size analysis of the EU Countries	Perusahaan non finansial di negara Uni Eropa tahun 2000-2010, purposive sampling 28 perusahaan	Regresi berganda analisis cross size	Kuantitatif	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan struktur aktiva, sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal
9.	Nadem	Determinant of capital structure : Evidence from Iranian listed Companies	Perusahaan non keuangan di Bursa Saham Tehran tahun 2002-2010 purposive	Uji F Leaner dan teknik Eviews	Kuantitatif	Struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur

			sampling perusahaan 101			modal
10.	Jennifer dan Philip	The impact of Tangible assets on capital structure an analysis of swedish listed companies	Perusahaan di Swedia tahun 2005-2014, purposive sampling 271 perusahaan	OLS regresi gabungan	Kuantitatif	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal
11.	Laura dan Viorela	Determinant factors of the capital structure of a firm an empirical analysis	Perusahaan sektor industri Rumania tahun 2009-2011, purposive sampling 20 perusahaan	Regresi linier sederhana dan multipel	Kuantitatif	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
12.	Acaravci	The determinant of capital structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector	Perusahaan manufaktur di Turki tahun 2000-2010, purposive sampling 79 perusahaan	Metode panel	Kuantitatif	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
13.	Sultan dan Adam	The Effect of capital structure on profitability : an Empirical analiysis of listed firms in Iraq	Perusahaan di Irak sektor Industri	Model Korelasi, OLS	Kuantitatif	Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan
14.	Hidayati	Pengaruh struktur kepemilikan,profitabilitas,ukuran perusahaan,pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal: studi	Perusahaan yang ada di JII tahun 2005-2007	Regresi linier berganda	Kuantitatif	Struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

		pada perusahaan yang masuk kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i>				
15.	Alex,William	Assets structure, profitability, EPS on Stock Price : Evidence on Brazil	63 Perusahaan manufaktur tahun 2000-2006 di Rio de Janeiro Stock Exchange	Regresi Berganda	Kuantitatif	Struktur Aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan sedangkan EPS berpengaruh positif tidak signifikan
16.	Nasif,Shubiri	The Determinant of capital structure and stock price : evidence from the Amman stock exchange	37 Perusahaan perbankan di amman tahun 2005-2010	Analisis regresi berganda	Kuantitatif	Struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur aktiva dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
17.	Imran, Ansor	Relevance firm size, profitability, research management on stock price. Evidence from Thailand	47 Lembaga jasa keuangan di Thailand tahun 2002-2008	OLS	Kuantitatif	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham
18.	Salim, Yadav	Capital structure and firm size: evidence from Malaysian Listed Companies	237 perusahaan terdaftar di Bursa Malaysia tahun 1995-2001	Analisis Regresi	Kuantitatif	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas , struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Secara umum, berdasarkan tabel penelitian terdahulu yang disajikan di atas, dapat diambil persamaan dalam penelitian yang para ahli lakukan antara lain adalah seluruhnya menggunakan pendekatan Kuantitatif dengan mayoritas menggunakan teknik *purposive sampling* dalam mendapatkan sampel. Sampel yang digunakan beragam namun tidak termasuk dalam sampel besar dan yang menjadi sampel rata-rata adalah perusahaan non keuangan. Kemudian, sebagian penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data regresi linier. Lebih lanjut dapat dijelaskan, hampir semua peneliti mengambil sampel melalui Bursa Efek di Negara atau subjek masing-masing. Penelitian, yang dilakukan Jenniefer dan Philip (2015) menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di Swedia. Penelitian yang dilakukan Olaoye, Olayinka dan Ajibade (2016) menyatakan Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan penelusuran literatur, belum banyak penelitian yang mengambil model penelitian pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal sebagai variabel pemediasi. Pada penelitian sebelumnya meneliti pengaruh struktur modal belum ada yang meneliti terhadap harga saham. Perbedaan utama penelitian ini dengan penelitian yang pernah ada sebelumnya juga ditunjukkan pada spesifikasi objek penelitiannya, dimana pada penelitian ini pengambilan sampel di Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan demikian, walaupun model penelitian pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sudah banyak ditemukan hasil dan kesimpulannya, akan tetapi pada kenyataannya model tersebut belum mengacu pada harga saham. Guna melengkapi penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya untuk menambah hasil dan kesimpulan. Maka dalam penelitian ini akan meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Dalam setiap penelitian tidak ada perbedaan yang mutlak sehingga penelitian tersebut memiliki nilai kebaharuan yang sempurna. Begitu juga dengan penelitian ini, secara umum menggunakan teori-teori dan indikator-indikator yang menjadi dasar penelitian ini adalah kumpulan teori dan indikator yang telah digunakan oleh peneliti sebelumnya, baik yang mengambil profitabilitas ataupun yang lainnya. Termasuk dalam pengambilan sampel yang menggunakan purposive sampling juga menggunakan teknik regresi linier berganda, untuk membantu mengolah data kuantitatif kedalam uji asumsi klasik.

2.1.15 *Research Gap* pada Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa dasar yang diperoleh dari penelitian terdahulu yang memiliki kesimpulan hasil penelitian berbeda-beda mengenai profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Perbedaan-perbedaan dari hasil penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat melalui *Research gap* berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh (Negasa, 2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan hutang untuk menurunkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Peneliti menemukan variabel yang berpengaruh positif terhadap profitabilitas adalah pertumbuhan perusahaan kemudian, semakin banyak perusahaan yang semakin besar, semakin besar keuntungan yang didapat. Penelitian ini menggunakan teori *trade off statis* dan teori *pecking order*. Variabel yang diteliti yaitu profitabilitas dan struktur modal, dengan menggunakan teknik analisis regresi linear, dan menggunakan tipe penelitian kuantitatif.

Penelitian Thomas (2014) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian kuantitatif dari 34 perusahaan di Narabi dengan menggunakan teori *pecking order* ini melibatkan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal, peneliti menggunakan alat analisis regresi berganda. Peneliti mengungkapkan bahwa Profitabilitas mendominasi determinan struktur modal, oleh karena itu perusahaan harus

berhati-hati mengoptimalkan kenaikan likuiditas mengurangi struktur modal perusahaan. Profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menutupi semua pengeluarannya berdampak negatif pada struktur modal. Perusahaan harus melakukan keputusan profitabilitas dan likuiditas kapanpun, dan harus dinaikkan untuk biaya investasi.

Penelitian yang membahas pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur aktiva juga ada dua penelitian yang berbeda yang pertama mengungkapkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur aktiva Nadem (2014). Pada penelitian ini menemukan Dampak Ukuran perusahaan dalam menentukan pilihan finansial struktur modal lebih banyak daripada variabel lain. Ukuran perusahaan seperti asset tetap memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. (Nadem, 2014) menggunakan penelitian kuantitatif pada perusahaan non keuangan di Tehran tahun 2002-2010, menggunakan *pecking order theory* dan Uji F Leaner serta teknik Eviews sebagai alat analisisnya. Penelitian lain (Sultan dan Adam, 2015) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal penting di sektor industri di Irak, manager keuangan harus memberikan pertimbangan lebih pada setiap faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga mencapai optimal. Dengan *pecking order theory* Sultan dan Adam menggunakan model korelasi dan OLS sebagai alat analisis dan termasuk penelitian kuantitatif sedangkan variabelnya melibatkan profitabilitas, ukuran perusahaan serta struktur modal. Temuan peneliti sesuai dengan prediksi teori *pecking order* dan *efek signaling* dari keputusan struktur modal perusahaan.

Sedangkan penelitian mengenai struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Nadem (2014). Hasil pengujian model versi statis menunjukkan bahwa jumlah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, hasil tersebut menekankan pada penggunaan hutang dalam struktur modal ketika perusahaan memperbaiki asset tetap. Namun, penelitian lain (Hidayati, 2009) menemukan bahwa struktur aktiva

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurutnya, Struktur Modal merupakan proporsi terpenting hutang jangka panjang pada asset. Nuril menggunakan alat regresi linier berganda dengan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabelnya sedangkan untuk teori menggunakan *pecking order* dan termasuk penelitian kuantitatif.

2.2 Kerangka Berfikir

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen harga saham dan variabel mediasi yaitu Struktur modal.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi investasi modal (Negasa, 2016). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Selain itu, apabila laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah hutang. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi berarti memiliki aktiva tetap yang besar. (Nadem, 2014) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Nadem, 2014). Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan meningkatkan hutangnya untuk memaksimalkan struktur modal. Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Salah satu rasio Profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. ROE membandingkan laba bersih setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. Semakin besar ROE semakin besar pula harga saham karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga saham cenderung naik.

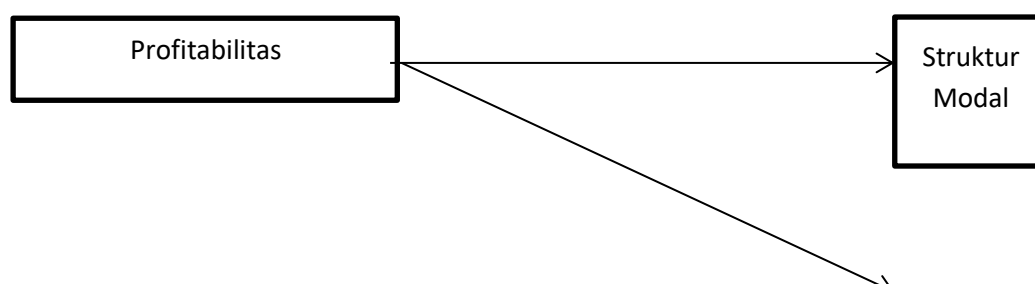
5. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Harga Saham

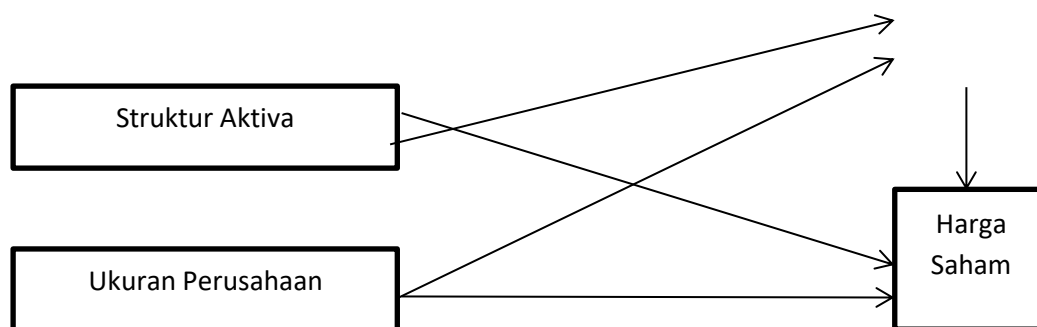
Struktur aktiva memiliki pengaruh langsung yang berlawanan dengan harga saham. Semakin naik struktur aktiva berarti aktiva tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan ini mengukur seberapa besar dan kecil suatu perusahaan, dengan melihat *total assets* pada laporan keuangan. Semakin besar ukuran perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan *performance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

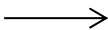
2.3 Paradigma Penelitian





Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

 = pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₂ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₅ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₇ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham melalui struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₈ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap harga saham melalui struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Ha₉ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham melalui struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.