

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Kepemilikan

2.1.1.1 Pengertian Struktur Kepemilikan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro dalam Syadeli (2013), menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

2.1.1.2 Klasifikasi Struktur Kepemilikan

1. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari keseluruhan saham perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Natasia (2015), mengatakan bahwa pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan seluruh jumlah saham yang beredar.

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan

menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Ada beberapa fungsi dan level kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Yuli Soesetio, 2007) :

a. *Low levels of managerial ownership (0%-5%)*

Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, pengendalian internal dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Secara empiris, Morck et al (1988), McConnel and serveas (1990) dan Hermalin and Weisbach (1991) menyatakan perilaku insiders ini berhubungan dengan *managerials holdings* dan nilai perusahaan.

Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik lebih cenderung lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan *stock grants* dari pada menambah jumlah kepemilikan saham diperusahaan sendiri.

b. *Intermedicate levels of managerial ownership (5%-25%)*

Di level ini, insiders mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka. Jika low levels of managerial ownership lebih memilih rencana kompensasinya sedangkan intermediate levels of managerial ownership lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

c. *High levels of managerial owneship (40%-50%)*

Di level ini, kepemilikan inseders tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

d. *High levels of managerial owneship (greaters than 50%)*

Di level ini, inseders memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (outside shareholders) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

e. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian

serta institusi lainnya pada akhir tahun. Menurut Wening (2009), kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Bernstein & Wild dalam Sugiarto (2009) pada hakikatnya struktur modal yang merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan lebih menggambarkan target komposisi utang dan modal (ekuitas) dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Struktur modal menurut Bringham & Houston, Dalam Ali Akbar Yulianto (2014) ialah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal menurut Sartono (2010) adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal adalah campuran atau kombinasi dari pendanaan jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan dengan hutang, saham preferen, dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2008).

Struktur modal menurut I Made Sudana (2015) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Irham Fahmi (2017) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Jadi, berdasarkan beberapa referensi tersebut peneliti dapat menyimpulkan bahwa struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, struktur modal mencerminkan perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Kebutuhan dana yang berasal dari dalam menurut Bambang Riyanto (2010:150) ialah "modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor

(panyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan”

Hutang (*debt*) adalah sumber keuangan yang sangat mengandung resiko karena akan menimbulkan biaya bunga. Namun jika menggunakan modal dana internal maka akan timbul (*opportunity cost*) dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan pasiva tersebut dengan sebaik – baiknya. Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan – gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan. Menurut Brigham (2010) ”Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham”. Karena itu, struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

2.1.2.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Ada tiga teori struktur modal yaitu :

1. Pendekatan Laba bersih

Mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula

2. Pendekatan laba operasi bersih

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan

3. Pendekatan tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan.

Menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum dan struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum..

Selama ini teori struktur modal didasarkan atas perilaku investor dan bukannya studi formal secara matematis. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific

dan atas dasar penelitian yang terus menerus. Perlu diperhatikan bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

1. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak, dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
2. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang; dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
3. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah :
 - a. Informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya;
 - b. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional;
 - c. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna;
 - d. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan;

2.1.2.3 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen diantaranya:

1. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Shareholder Equity merupakan gambaran yang menunjukkan kepemilikan modal yang dimiliki oleh para pemegang saham. ekuitas para pemegang saham adalah selisih antara keseluruhan aktiva dikurangi keseluruhan kewajiban.

Secara umum ada beberapa item yang termasuk dalam modal sendiri (*Shareholder Equity*), yaitu:

f. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “akan tetap tertanam” didalam perusahaan tersebut selama hidupnya. Meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adapun jenis modal saham adalah sebagai berikut:

1) *Common Stock* (saham biasa)

Saham Biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

2) *Preferred Stock* (Saham Istimewa)

Saham Istimewa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu

perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

3) *Cummulative Prefered Stock* (Saham Preferen Kumulatif)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini di kemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau.

g. *Retained Earning* (Laba Ditahan)

Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan tetapi ditambahkan pada modal. Sumber dari laba ditahan adalah berasal dari laba perusahaan, dan laba perusahaan yang masuk ke laba ditahan bersumber dari laba bersih. Maka semakin besar perolehan perusahaan maka memungkinkan akan terjadi kenaikan pada laba ditahan, dan begitu pula sebaliknya.

Secara umum dalam konsep akuntansi laba ditahan (*retained earning*) ada 2 (dua), yaitu:

- 1) Laba ditahan yang dialokasikan atau dianggarkan (*appropriated retained earnings*), dan
- 2) Laba ditahan yang tidak dialokasikan (*free retained earnings*).

h. Cadangan

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

- 1) Cadangan Ekspansi
- 2) Cadangan Modal Kerja
- 3) Cadangan Selisih Kurs

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi komunitas kelangsungan hidup perusahaan.

2. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja dalam perusahaan, dan bagi perusahaan bersangkutan modal tersebut merupakan “utang”, yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Utang jangka panjang juga sering disebut dengan utang tidak lancar. Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber utang ini

dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (aset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang. Seperti membangun pabrik, pembelian tanah, gedung, dan sebagainya.

Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long-term liabilities*) ini adalah:

a. Obligasi

Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu panjang, yang mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

Jenis-jenis obligasi antara lain:

1) Obligasi Biasa (*Bonds*)

Obligasi biasa adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur mempunyai keuntungan atau tidak. Biasanya kupon (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.

2) Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*)

Obligasi pendapatan adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapat keuntungan. Tetapi disini kreditur memiliki hak kumulatif, artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian sehingga sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila di tahun kemudiannya perusahaan mendapat

keuntungan maka kreditur berhak menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

3) Obligasi yang dapat ditukarkan (*Convertible Bonds*)

Convertible Bonds adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka jenis obligasi ini memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

b. Utang Hipotik

Utang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik tentang suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, maka barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualannya tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

Modal asing atau hutang jangka panjang di lain pihak merupakan dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memeperdayakan sumber dana yang yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya.

2.1.2.4 Struktur Modal Optimal

Tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Untuk memahami struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan. Pada umumnya dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal jika biaya modal adalah minimal, dengan kata lain struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC (*Weight Average Cost of Capital*) diminimalkan, karena akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Brigham dan Houston dalam Herman Wibowo dan Dodo Suharto (2011:171) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER).

Menurut Munawir (2010:74) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan.

Menurut Harmono (2014:293) struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang di targetkan, yang mungkin sudah merupakan struktur modal yang optimal meskipun target tersebut bisa berubah dari waktu ke waktu.

Menurut Bambang Riyanto (2010:14) suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan

fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial, yang disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Keputusan dalam pemenuhan kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan jenis (kualitas) sumber daya yang akan digunakan, perlu dianalisis apakah perusahaan akan menggunakan sumber *ekstern* yang berasal dari hutang hipotik atau emisi obligasi, atau dengan menerbitkan saham baru. Penentuan jenis modal yang akan digunakan akan mempengaruhi baik buruknya struktur modal.

Dalam menetapkan dana jangka panjang yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar dapat diperoleh struktur modal yang optimal.

2.1.2.5 Faktor yang mempengaruhi struktur modal

Empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

1. Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang.
2. Posisi Pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak, karena penghitungan penyusutan, bunga yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi kemuka, maka tambahan utang tidak banyak memberi

manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik.
4. Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba.

Berdasarkan penjelasan tersebut, empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal akan membantu perusahaan menentukan komposisi yang baik dalam pemilihan sumber dana untuk memaksimalkan nilai harga saham.

2.1.2.6 Pengukuran Struktur modal

Ada beberapa cara untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur terhadap 3 rasio, yaitu :

2. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur

penggunaan hutang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Rumusan untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{equity}}$$

Dimana:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total Liabilities = Total Hutang

Equity = Total ekuitas

3. *Debt to Total Asset Ratio*

Debt to Total Asset Ratio (DAR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total Total Asset yang dimiliki perusahaan. Rumusan untuk mencari DAR dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{total liabilities}}{\text{assets}} \times 100\%$$

Dimana :

DAR = *Debt to Total Asset Rasio*

Total Liabilities = Total Hutang

Assets = Total Aset

4. *Interest Coverage Ratio*

Interest Coverage Ratio (ICR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total yang dimiliki

beban bunga yang perusahaan. Rumusan untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$ICR = \frac{EBIT}{IE} \times 100\%$$

Dimana :

$ICR = \textit{Interest Coverage Ratio}$

$EBIT = \textit{Earning before interest and tax}$

$IE = \textit{Interest Expense}$

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2010:35) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Menurut Mamduh (2010:42), profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas merupakan rasio digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan dinyatakan dalam bentuk persentase atau dengan kata lain menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dengan seluruh sumber daya yang dimiliki.

Menurut Sartono (2010) profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

2.1.3.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Ada beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu :

1. *Return on Assets* (ROA)

Return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi

manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi :

a) $\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$b) \quad \textit{Operating Profit Margin} = \frac{\textit{Earning Before Interest and Taxes}}{\textit{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualann yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$c) \quad \textit{Gross Profit Margin} = \frac{\textit{Gross Profit}}{\textit{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

$$d) \quad \textit{Basic Earning Power}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

$$\textit{Basic Earning Power} = \frac{\textit{Earning Before Interest and Taxes}}{\textit{Total Assets}}$$

Dari beberapa pengukuran diatas, penulis dalam penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas.

Penggunaan ROA sebagai indikator dikarenakan rasio ini penting bagi efisiensi manajemen perusahaan dan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2015:25). Berikut adalah tabel standar rasio industri profitabilitas rata-rata:

Tabel 2.1
Standar Rasio Industri Profitabilitas

No	Jenis Rasio	Standar Industri
1	<i>Return On Assets</i>	Min 30%
2	<i>Return on Equity</i>	Min 40%
3	<i>Net Profit Margin</i>	Min 20%

Sumber : Kasmir (2016:208)

2.1.3.3 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Profitabilitas

Beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas, diantaranya yaitu:

1. *Capital Adequacy Ratio*

Capital Adequacy Ratio merupakan tolok ukur penilaian rasio permodalan dalam konteks tingkat kesehatan yang dimiliki oleh setiap bank. Besarnya CAR diukur melalui rasio antara modal sendiri terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Resiko (ATMR).

2. Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO)

Biaya Operasional Pendapatan Operasional adalah rasio perbandingan antara biaya operasional dan pendapatan operasional.

3. *Total Asset Turnover (TATO)*

Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan.

4. *Debt Ratio (DR)*

Debt Ratio merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar resiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham.

5. Ukuran Perusahaan

semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat. Dengan adanya sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar begitu juga laba perusahaan akan meningkat.

6. Rasio Pertumbuhan Penjualan

Dengan menggunakan rasio Pertumbuhan Penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Maka perusahaan dapat menentukan langkah yang akan diambil untuk mengantisipasi kemungkinan naik atau turunnya penjualan pada tahun yang akan datang.

7. Likuiditas

Menurut Bambang Riyanto (2010:25) Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi atau besar dan tumbuh berkesinambungan dalam jangka panjang untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, demikian jika dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan. Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan profitabilitas perusahaannya.

Menurut Sartono (2010) profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Sebenarnya ada beberapa cara untuk mengukur profitabilitas perusahaan namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah *retur on assets* (ROA) yang

menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Profitabilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya faktor struktur kepemilikan manajerial. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Jadi kepemilikan manajerial ini dapat menyelesaikan konflik keagenan dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider* sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Kamil dan Herusetya (2012) dalam Shendi Amalia dan Ajeng Andriani Hapsari (2015) berpendapat bahwa tingkat profitabilitas yang semakin besar menunjukkan perusahaan mampu mendapatkan laba yang semakin besar pula, sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan bagaimana struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam laporan tahunan dengan lebih luas. Namun dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yulius dan Yeterina (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya perbedaan pendapat

tersebut maka dilakukan lagi penelitian agar dapat dilihat apakah kepemilikan manajerial berpengaruh atau tidak dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan dapat menggunakan modal ekuitas atau hutang untuk membiayai aset mereka, pilihan terbaik adalah campuran dari hutang dan ekuitas. Semakin baik struktur modal di suatu perusahaan maka dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tersebut.

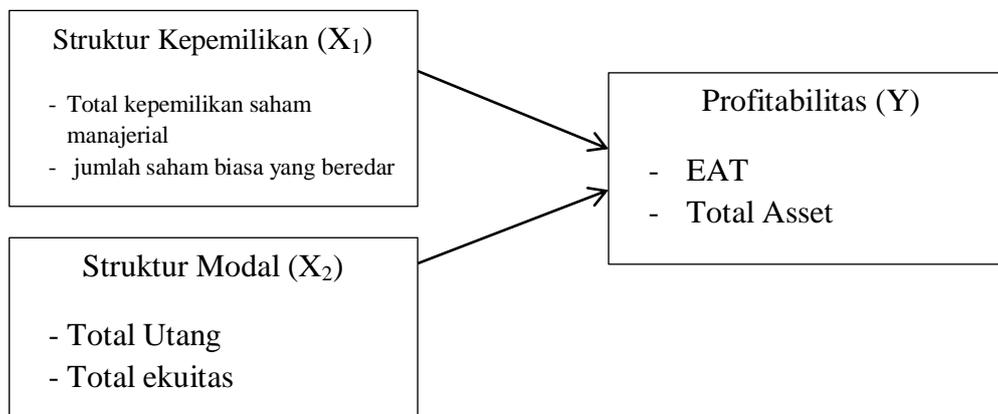
Struktur modal menurut I Made Sudana (2015) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Untuk mengukur struktur modal perusahaan maka dapat digunakan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan.

Hubungan struktur modal dan profitabilitas tidak dapat diabaikan karena peningkatan profitabilitas diperlukan untuk survivabilitas jangka panjang perusahaan atau kelangsungan hidup perusahaan. Sangat penting untuk menguji hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan untuk membuat keputusan struktur modal. Keputusan struktur modal dapat berpengaruh terhadap peningkatan laba yang dihasilkan perusahaan. Gill, et al (2011) dalam Kurniasih, Wulan, dan Ahmad (2015) melakukan penelitian terhadap 272 perusahaan jasa dan manufaktur yang terdaftar di *New York Stock Exchange* pada periode 2005-2007 menemukan hubungan positif dan signifikan antara *short-term debt to asset ratio* dengan profitabilitas yang diukur menggunakan *return on equity*. Dengan demikian, struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan diduga dapat

mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih, Wulan, dan Ahmad (2015) Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (*return on equity*). Pengaruh positif antara (*debt to equity ratio*) terhadap *return on equity* memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan hutang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Meskipun peningkatan penggunaan hutang dapat meningkatkan profitabilitas, manajer keuangan disarankan untuk menggunakan hutang hanya sampai tingkat dimana penghematan pajak yang timbul dari bunga pinjaman yang bersifat *tax deductible* lebih besar atau sama dengan biaya kesulitan keuangan, karena struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) yang paling tepat.

Namun Supianto, Witarsa, Warneri (2012) dalam Purwitasari (2013) menggunakan sampel perusahaan makanan minuman yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Dalam penelitiannya, mereka menemukan bahwa rasio utang yang diukur dengan DR tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian ini bermaksud meneliti kembali hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut :

1. Struktur Kepemilikan dan Struktur modal berpengaruh secara parsial terhadap Profitabilitas pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
2. Struktur Kepemilikan dan Struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap Profitabilitas pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk