

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sudah banyak dilakukan oleh para peneliti perdahulu, antara lain:

1. Hervandi (2010) tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI yang menggunakan sampel sebanyak 14 perusahaan. Sedangkan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu merupakan salah satu teknik pengambilan sampel non probabilitas. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan variabel DAR, DER, dan LDER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara parsial variabel DAR, DER, dan LDER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal yaitu variabel DAR. Dengan ketiga variabel bebas tersebut yang memiliki pengaruh simultan dan parsial terhadap ROE, variabel DAR memiliki pengaruh dominan terhadap ROE perusahaan makanan dan minuman tahun 2006-2009.
2. Kusumajaya (2011) tentang Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Penelitian ini bertujuan untuk

mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2006 sampai dengan 2009. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 27 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 3) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Nurhasanah (2012) tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana struktur modal yang diindikasikan DAR (*Debt to Ratio Asset*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*), dan profitabilitas menunjukkan kepada ROE (*Return on Equity*). Populasi sampel penelitian ini adalah pembuatan entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan telah menerbitkan laporan tahunan tahun 2011. Hasilnya menunjukkan variabel DER dari struktur modal adalah satu-satunya yang berpengaruh terhadap variabel ROE.

Hasil dari penelitian ini adalah teori rasio hutang yang cocok yang menyatakan digunakan hutang membantu badan untuk meningkatkan profitabilitas karena ekuitas tambahan dari investasi dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional dalam entitas.

4. Rosyadah, dkk (2012) Tentang Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011, Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan variabel bebas *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat *Return On Assets (ROA)* dan untuk menjelaskan variabel bebas *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat *Return On Equity (ROE)*. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap *ROA*. Hasil pengujian hipotesis kedua secara parsial juga menunjukkan bahwa *DR*, *DER* secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *ROA*. Sedangkan *DR* adalah variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap *ROA*. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap *ROE*. Hasil pengujian hipotesis keempat secara parsial juga menunjukkan bahwa *DR*, *DER* secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap *ROE*. Sedangkan *DR* adalah variabel yang paling dominan signifikan pengaruhnya terhadap *ROE*.
5. Yuliana, dkk (2012) tentang Pengaruh Struktur Modal Dan *Return On Equity (ROE)* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa

Efek Indonesia (Perusahaan Terdaftar Di BEI), Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan, struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Febria (2013), Pengaruh *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di BEI), Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas 2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05 maka hasil penelitian ini menyimpulkan: 1) *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas, 2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
7. Sulistyani (2010), Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas Masa Depan Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Secara parsial menunjukkan bahwa: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan

terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (2) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (3) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (4) kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

8. Zulkifli (2011), Model Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Pasar Pada BUMN Tbk Indonesia. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa: (1) meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan dapat meningkatkan profitabilitas; (2) meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan tidak dapat meningkatkan kinerja pasar; (3) meningkatnya profitabilitas dapat meningkatkan kinerja pasar.
9. Wiranata dan Nugrahanti (2013), Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, variabel lainnya yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.
10. Mirawati (2013), Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas adalah struktur kepemilikan institusional. Variabel struktur

manajerial dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Secara simultan, variabel struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

11. Niztiar (2013) Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *operating leverage* dan perbedaan tahun berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa hanya profitabilitas dan likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Faradila Hervandi	2010	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	secara simultan variabel DAR, DER, dan LDER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara parsial variabel DAR, DER, dan LDER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Dengan ketiga variabel bebas tersebut yang memiliki pengaruh simultan dan parsial terhadap ROE, variabel DAR memiliki pengaruh dominan terhadap ROE perusahaan makanan dan minuman tahun 2006-2009.
2.	Warih Sulistyani	2010	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas Masa Depan Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)	Secara parsial menunjukkan bahwa: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Dewa Kadek Oka Kusumajaya	2011	Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.	struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Zulkifli	2011	Model Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Pasar Pada BUMN Tbk Indonesia.	Meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan dapat meningkatkan profitabilitas; Meningkatnya kepemilikan publik dalam struktur kepemilikan tidak dapat meningkatkan kinerja pasar; Meningkatnya profitabilitas dapat meningkatkan kinerja pasar.

Tabel 2.1 (Lanjutan)
Penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Yuliana, dkk	2012	Pengaruh Struktur Modal Dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan Terdaftar Di BEI).	secara simultan, struktur modal dan <i>Return on Equity</i> (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>Return on Equity</i> (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Faizatur Rosyadah, dkk	2012	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011.	Hasil pengujian hipotesis pertama, <i>Debt Ratio</i> (DR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara simultan signifikan terhadap ROA. Hasil pengujian hipotesis kedua, secara parsial juga menunjukkan bahwa DR, DER signifikan terhadap ROA. Hasil pengujian hipotesis ketiga, <i>Debt Ratio</i> (DR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara simultan signifikan terhadap ROE. Hasil pengujian hipotesis keempat, secara parsial juga menunjukkan bahwa DR, DER secara parsial signifikan terhadap ROE.

Tabel 2.1 (Lanjutan)
Penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
7.	Nurhasanah	2012	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Hasilnya menunjukkan variabel DER dari struktur modal adalah satu-satunya yang berpengaruh terhadap variabel ROE.
8.	Rirind Lahmi Febria	2013	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar di BEI).	1) <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas, 2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
9.	Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti	2013	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia.	kepemilikan asing dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, variabel kep. pemerintah, kep. manajemen, kep. institusi dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.

Tabel 2.1 (Lanjutan)
Penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
10.	Mirawati	2013	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	secara parsial, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas adalah struktur kepemilikan institusional. Variabel struktur manajerial dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Secara simultan, variabel struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
11.	Gata Niztiar	2013	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011).	secara simultan profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, <i>operating leverage</i> dan perbedaan tahun berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa hanya profitabilitas dan likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Handono Mardiyanto (2009), struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proposi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan.

Menurut Lawrence, Gitman (2000, p.488), definisi struktur modal adalah sebagai berikut: "*Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm*". Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Weston dan Copeland (1992) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan, bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang menceminkan pertimbangan antara jangka panjang dan modal sendiri baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal.

Jika hutang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target pinjaman perlu ditambah:

Jika rasio hutang melampaui target → jual saham.

Kebijakan struktur modal → *trade off* antara *risk & return*;

Hutang meningkat → *risk* meningkat → *return* meningkat;

Risk meningkat → harga saham menurun;

Return meningkat → harga saham meningkat.

Dalam struktur modal juga terdapat struktur modal optimum yang merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2010), dalam Muhammad Syahril Ferdiansya dan Isnurhadi, struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Ada dua jenis risiko yang terdapat pada struktur modal optimal, yaitu:

1. Risiko Bisnis (*business risk*)

Merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang.

2. Risiko Keuangan (*financial risk*)

Merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang.

2.2.2 Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (MM), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis, berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi

masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya, jadi struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

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

Meskipun dari beberapa asumsi-asumsi ini tidak terlihat realistis, hasil-hasil MM yang tidak relevan sangat penting artinya. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan beberapa petunjuk tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Riset dalam bidang ini sangat luas, tetapi garis besarnya yaitu:

- a) Efek Pajak; dengan asumsi dapat dikurangkannya bunga untuk tujuan pajak menguntungkan penggunaan biaya dengan hutang, tetapi perlakuan pajak yang lebih menguntungkan atas penghasilan dari saham menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan pada saham dan dengan demikian menguntungkan penggunaan pembelanjaan dengan ekuitas.

b) Efek Biaya Kebangkrutan; hasil-hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan juga mereka sangat sulit untuk menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan semakin cenderung muncul apabila suatu perusahaan menyertakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu, biaya kebangkrutan menghalangi perusahaan penggunaan hutang yang berlebihan. Biaya yang terkait kebangkrutan mempunyai dua komponen: terjadinya probabilitas dan biaya-biaya yang akan timbul bila kesulitan keuangan telah muncul.

c) Teori *Trade-Off*; menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseorangan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000 dalam Gata Niztiar 2013). Ringkasan teori *trade-off* yaitu: penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor, sehingga semakin besar hutang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya. Dalam kenyataannya, jarang ada yang menggunakan hutang 100 persen. Salah

satu alasannya adalah kenyataan bahwa pemegang saham mendapat keuntungan modal yang lebih rendah. Lebih penting lagi, perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Tingkat ambang hutang di mana biaya kebangkrutan mulai menjadi material. Struktur modal optimal, manfaat marginal dari perlindungan pajak = biaya kebangkrutan marginal.

d) Pecking Order Theory ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Disebut teori pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena mereka mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi karena memang mereka membutuhkan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Pendanaan internal lebih disukai karena hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi terhadap pihak luar. Dalam pendanaan eksternal, hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Selain itu manajemen juga mengkhawatirkan apabila melakukan penerbitan saham baru dipandang sebagai hal yang negatif oleh para pemodal, hal tersebut tentunya berdampak buruk bagi harga saham (Husnan, 1996 dalam Gata Niztiar 2013).

2.2.3 Jenis-Jenis Modal

1. Hutang Jangka Panjang

Modal dana jangka panjang pada suatu perusahaan yang meliputi semua bagian disisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Jumlah hutang di

dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tetapi umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif rendah, karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, antara lain:

- a) Modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu bila terjadi tuntutan atas pendapatan/aktiva yang tersedia untuk pembayaran;
- b) Modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa;
- c) Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003, p.324), “hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5-20 tahun”. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total *asset*. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan hutang menurut Sundjaja et al (2003) adalah sebagai berikut:

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
3. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
4. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
5. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Kreditur (investor) lebih memilih menanamkan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang karena beberapa pertimbangan. Menurut Sundjaja et al (2003) yang dikutip oleh Denny Bagus (2010) dalam situs Wordpress oleh Chris Pearson, pemilihan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang dari sisi investor didasarkan pada beberapa hal berikut:

1. Hutang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya.
2. Mempunyai saat jatuh tempo yang pasti.

3. Dilindungi oleh isi perjanjian hutang jangka panjang (dari segi resiko).
4. Pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

2. Modal Sendiri/Ekuitas

Modal sendiri/ekuitas adalah dana jangka panjang dari pemilik perusahaan (pemegang saham). Tidak seperti modal pinjaman yang harus dibayar pada tanggal tertentu di masa yang akan datang, modal sendiri diharapkan tetap dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas.

Menurut Wasis (1981) yang dikutip oleh Denny Bagus (2010) dalam situs Wordpress oleh Chris Pearson, dalam struktur modal konservatif, susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan mengandung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

Sama halnya pemaparan Sundjaja et al (2003, p.324) oleh Denny Bagus (2010) dalam situs Wordpress oleh Chris Pearson, “modal sendiri/equity capital adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”.

Ada 2 (dua) sumber dasar dari modal sendiri, yaitu:

a) Modal Saham Preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada

pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak.

Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen adalah sebagai berikut:

1. Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
 2. Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil resiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.
 3. Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui hutang baru dan divestasi.
- b) Saham Biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan.

Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan *asset* telah dipenuhi.

Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan) yaitu :

1. Saham biasa tidak memberi dividen tetap. Jika perusahaan dapat memperoleh laba, pemegang saham biasa akan memperoleh dividen.
2. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.

3. Karena saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.
4. Saham biasa didapat, pada saat-saat tertentu, dijual lebih mudah dibandingkan bentuk hutang lainnya. Saham biasa mempunyai daya tarik tersendiri bagi kelompok-kelompok investor tertentu karena, dapat memberi pengembalian yang lebih tinggi dibanding bentuk hutang lain atau saham preferen; dan mewakili kepemilikan perusahaan, saham biasa menyediakan para investor benteng proteksi terhadap inflasi secara lebih baik dibanding saham preferen atau obligasi.
5. Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan obyek tarif pajak penghasilan yang rendah.
Hubungan antara pinjaman dan modal sendiri mempunyai perbedaan utama dalam hak suara, tuntutan atas pendapatan dan aktiva, serta jatuh tempo dan perlakuan pajak. Hal ini jelas sesuai dengan posisinya maka pemberi modal sendiri mempunyai risiko yang lebih besar dan karena hal tersebut, maka harus mendapat kompensasi dengan pendapatan yang lebih tinggi daripada pemberi dana pinjaman.

2.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah:

1. *Business Risk*

Makin besar *business risk* maka makin rendah rasio hutang.

2. *Tax Potision*

Bunga hutang mengurangi pajak, yakni makin tinggi tarif pajak maka makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

3. *Managerial Conservatism or Aggressiveness*

Manager yang konservatif akan menggunakan banyak modal sendiri, sedangkan manajer yang agresif akan menggunakan banyak hutang.

4. Jenis Industri

Jenis industri ini merupakan penggambaran variasi struktur modal pada berbagai industri.

5. Negara

Negara merupakan penggambaran variasi struktur modal yang ada pada berbagai Negara.

2.2.5 Struktur Modal Optimal

Untuk memahami struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan. Pada umumnya dapat dikatakan nilai perusahaan adalah maksimal jika biaya modal adalah minimal, dengan perkataan lain struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan karenanya meminimalkan nilai perusahaan.

Maksimalisasi kekayaan untuk digunakan dalam membuat keputusan struktur modal tidak mudah. Meskipun kedua faktor utama, yaitu tingkat pengembalian dan risiko dapat digunakan secara terpisah untuk membuat keputusan struktur modal, menggabungkan tingkat pengembalian, dan risiko ke dalam nilai pasar akan memberikan hasil yang terbaik.

Dalam menentukan nilai menurut alternatif struktur modal, perusahaan harus mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang ditanggungnya. Oleh karena itu, risiko setiap struktur harus dihubungkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan yang dihubungkan dengan tingkat risiko keuangan tertentu dapat diestimasi dalam beberapa cara. Secara teoritis, pendekatan yang dikuasai yaitu memperkirakan beta yang dikaitkan dengan setiap alternatif struktur modal dan kemudian dapat menggunakan CAPM untuk menghitung tingkat pengembalian yang diinginkan. Pendekatan yang lebih operasional menghubungkan risiko keuangan dengan setiap alternatif struktur modal langsung terhadap tingkat pengembalian. Pendekatan disini termasuk memperkirakan tingkat pengembalian dihubungkan dengan setiap tingkat risiko keuangan yang diukur dengan statistik seperti koefisien variasi dari EPS. Tanpa memperkirakan pendekatan yang digunakan diharapkan tingkat pengembalian akan meningkat dan meningkatnya risiko keuangan.

2.2.6 Struktur Modal yang Dipakai

a) *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

Rumusan untuk mencari *Debt Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

Besarnya hasil perhitungan DR menunjukkan besarnya total hutang yang dapat dijamin dengan total aktiva atau menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi DR, maka risiko perusahaan akan semakin besar karena hutang menimbulkan beban bunga tetap pada perusahaan (Kasmir, 2011).

b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antar seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Rumus

untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila semakin rendah rasio ini maka menunjukkan semakin rendah pula risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan (Kasmir, 2011).

c) Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antar hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumusan untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

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

2.2.7 Pengertian Struktur Kepemilikan

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan

mandat kepada pihak lain, yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1984).

Tujuan dari teori agensi adalah *pertama*, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik prinsipal maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The belief revision role*). *Kedua*, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance evaluation role*).

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi (Mirawati, 2013).

Menurut Eisenhard (1989) dalam Endrianto (2010), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu:

a. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan

rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian merupakan adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai criteria produktivitas, dan adanya *Asymmetric Information* (AI) antara principal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006), 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. (Sabrina, 2010).

Anggraini (2010), struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan mekanisme untuk

mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam modal.

Ada dua jenis dalam struktur kepemilikan adalah:

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusi-institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar (Asbar, dkk; 2013 dalam Mirawati 2013).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005 dalam Apriada (2014):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh instusi}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \dots (2)$$

2) Kepemilikan Manajerial

Menurut Itturiaga dan Sanz (2000) dalam Sabrina (2010), 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.

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Dengan kepemilikan manajerial yang besar maka akan ada kecenderungan tindakan manajer yang oportunitis.

Hal ini terjadi karena manajer mencoba melakukan transfer kekayaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesar-besarkan aktiva dan laba (Benson dan Davidson, 2008 dalam Warih Sulistyani, 2010).

Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005 dalam Apriada (2014)) :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kep. saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \dots (3)$$

2.2.8 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan, kondisi keuangan yang bagus cenderung menarik perhatian investor. Untuk itu, manajemen berusaha untuk memenuhi harapan dari analisis keuangan atau manajemen. Hal ini yang mendorong para manajer untuk melakukan tindakan-tindakan sebagai upaya pemenuhan harapan investor (Anggraini, 2010).

Kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan.

Rasio Keuangan sebagai pengukuran kinerja keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk

memprediksi laba bersih dan dividen pada masa yang akan datang. Cara yang digunakan untuk mendukung prediksi tersebut adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis tersebut mengkombinasikan hubungan antara komponen keuangan yang satu dengan komponen keuangan yang lain. Pada umumnya, hubungan tersebut dilihat dari rasio antara komponen-komponen keuangan yang satu dengan yang lain. Dalam konteks manajemen keuangan, analisis tersebut dikenal dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain atau membandingkan kinerja satu perusahaan pada tahun ini dengan tahun yang lainnya.

Analisis rasio keuangan dikelompokkan ke dalam empat macam kategori, yaitu:

a. Rasio Likuiditas

Fred Weston menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sekaligus mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passive lancar (hutang jangka pendek). Penilaian dapat

dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2011).

b. Rasio *Leverage* (Solvabilitas)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Pengukuran rasio solvabilitas dilakukan melalui dua pendekatan, yaitu: mengukur rasio-rasio neraca dan sejauh mana pinjaman digunakan untuk permodalan dan melalui pendekatan rasio-rasio laba rugi (Kasmir, 2011).

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Penggunaan rasio aktiva adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2011).

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat

efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2011).

Analisis rasio keuangan tidak hanya berguna bagi kepentingan intern dan ekstern perusahaan. Bagi para bankir berguna untuk mempertimbangkan pemberian kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang kepada perusahaan, untuk itu para bankir lebih tertarik pada rencana jangka pendek, likuiditas, kemampuan memperoleh laba, tingkat efisiensi operasional dan solvabilitas. Bagi para kreditur jangka panjang lebih tertarik pada kemampuan laba dan tingkat efisiensi operasional. Sedangkan bagi para penanam modal lebih tertarik pada kemampuan memperoleh laba jangka panjang dan tingkat efisiensi perusahaan. Bagi manajer keuangan tentu saja sangat berkepentingan dengan semua aspek rasio keuangan, karena harus mampu membayar hutang jangka pendek, mampu membayar hutang jangka panjang, mampu meningkatkan efisiensi perusahaan, mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan mampu memperoleh laba untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Meskipun rasio keuangan mempunyai manfaat, akan tetapi J. Fred Weston menyebutkan ada beberapa kelemahan dari rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Data keuangan disusun dari data akuntansi.
2. Prosedur pelaporan yang berbeda, mengakibatkan laba yang dilaporkan berbeda pula, (dapat naik atau turun), tergantung prosedur pelaporan tersebut.

3. Adanya manipulasi data, artinya dalam penyusunan data, pihak penyusun tidak jujur dalam memasukkan angka-angka ke laporan keuangan yang mereka buat.
4. Perlakuan pengeluaran untuk biaya-biaya antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya berbeda.
5. Penggunaan tahun fiskal yang berbeda, juga dapat menghasilkan perbedaan.
6. Pengaruh musiman mengakibatkan rasio komperatif akan ikut berpengaruh.
7. Kesamaan rasio keuangan yang telah dibuat dengan standar industry belum menjamin perusahaan berjalan normal dan telah dikelola dengan baik.

Dalam laporan keuangan, angka-angka yang berdiri sendiri sulit dikatakan baik tidaknya. Untuk itu diperlukan perbandingan yang bisa dipakai untuk melihat baik tidaknya angka yang dicapai oleh perusahaan, oleh karena itu diperlukan analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rata-rata industri bisa dan biasa digunakan sebagai perbandingan. Meskipun rata-rata industri ini bukan merupakan perbandingan yang paling tepat karena beberapa hal, misalnya karena perbedaan karakteristik rata-rata perusahaan dalam industri dengan perusahaan tersebut. Tetapi rata-rata industri tetap bisa dipakai untuk perbandingan (Hanafi; 2003:70).

2.2.9 Profitabilitas

Menurut Munawir (2004:33) dalam Febria (2013) profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Sedangkan menurut Sartono (2001;213) dalam Fenny, dkk, (2012) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam

memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu.

Dari berbagai definisi diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas itu merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu, dibandingkan dengan modal dan aset yang dinyatakan dalam persentase, yang merupakan hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan yang diterapkan oleh manajemen perusahaan.

Rasio profitabilitas terbagi menjadi 3 yaitu:

1. ROA (*Return On Asset*)

Return on asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on asset* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa total dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on asset* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan.

- Keunggulan ROA (*Return on Asset*)

- a. *Return on Asset* merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya memengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
- b. *Return on Asset* mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolute.
- c. *Return on Asset* merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

- Kelemahan ROA (*Return on Asset*)

- a. Pengukuran menggunakan ROA membuat manager divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan *project-project* yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya *proyek-proyek* tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
- b. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
- c. Sebuah *project* dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negative dalam jangka panjang (van Horne, 2005;225 dalam Zhi3a, 2012).

2. ROI (*Return On Investment*)

Return on investment atau biasa disebut ROI, lebih dikenal dengan laba investasi. ROI merupakan ukuran atau indeks yang menunjukkan seberapa besar laba atau keuntungan yang di dapat atas investasi yang telah ditanam pada perusahaan. Dengan kata lain seberapa besar investasi yang akan telah ditanam dapat dikembalikan menjadi keuntungan laba (Ardra.biz)

3. ROE (*Return On Equity*)

Laba atas ekuitas, atau *Return on equity*, atau ROE merupakan rasio keuangan yang dapat menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan equity merupakan modal yang dimiliki perusahaan sendiri, bukan dari pinjaman. Jadi pada dasarnya rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh dari modal sendiri. Semakin besar rasionya, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari ekuitas menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh dari modal sendiri. ROE yang tinggi akan menyebabkan posisi pemilik modal perusahaan semakin kuat (Ardra.biz).

Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri;

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri (Kasmir, 2011:197-198).

Ukuran kesuksesan dalam pencapaian alasan ini adalah dengan melihat besarnya angka *Return on Asset* yang ada. Investor yang akan membeli saham

akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham.

Menurut Hanafi (2003:177) keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang, kemudian saham preferen. Baru kemudian (kalau ada sisa) diberikan ke pemegang saham biasa.

Rasio ROA disini sebagai ukuran dalam penelitian ini karena *Return on Asset* merupakan suatu pengukuran dari pendapatan yang tersedia dari para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi saham, investor tentu tidak akan melakukan investasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas menurut Munawir (2004:83) dalam Febria (2013) adalah:

1. Struktur Modal
2. Jenis Perusahaan
3. Umur Perusahaan
4. Besar Perusahaan
5. Harga Produksi
6. Habitual Basis
7. Produksi yang dihasilkan

Dalam Rosyadah, dkk ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang disebut juga sebagai rentabilitas modal sendiri. ROA mempunyai arti penting bagi para pemegang saham, yaitu menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa dipoles dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan

angka laba setelah pajak dengan kekayaan perusahaan (Husnan, 2006:74). Rumus untuk mencari *return on equity* (ROA) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Asset}}$$

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 (Sudana, 2011:22).

2.2.10 Struktur Modal, Kepemilikan, serta Profitabilitas dalam Perspektif Islam

Dalam perspektif ekonomi Islam, investasi tidaklah hanya bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tapi ada beberapa faktor yang mendominasi motifasi investasi dalam Islam. Pertama, akibat implementasi mekanisme zakat maka aset produktif yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu (memenuhi batas nisab zakat) akan selalu dikenakan zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemiliknya untuk mengelolanya melalui investasi. Dengan demikian melalui investasi tersebut pemilik aset memiliki potensi mempertahankan jumlah dan nilai asetnya. Berdasarkan argumentasi ini, aktifitas investasi pada dasarnya lebih dekat dengan perilaku individu (investor/muzakki) atas kekayaan atau aset mereka daripada perilaku individu atas simpanan mereka. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebenarnya ada perbedaan yang mendasar dalam perekonomian Islam dalam membahas perilaku simpanan dan investasi, dalam Islam investasi lebih

bersumber dari harta kekayaan/aset daripada simpanan yang dalam investasi dibatasi oleh definisi bagian sisa dari pendapatan setelah dikurangi oleh konsumsi.

Kedua, aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motifasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (*skill*) dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan bersyariat (*musyarakah*) maupun dengan berbagi hasil (*mudharabah*). Jadi dapat dikatakan bahwa investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan pada ketentuan syariah) dan faktor sosial (kemashlahatan umat).

Sistem perekonomian Islam yang berkaitan dengan pembagian hasil usaha harus ditentukan pada awal terjadinya kontrak kerja sama (akad), di mana yang ditentukan adalah porsi masing-masing pihak, misalkan 35:65 yang berarti bahwa atas hasil usaha yang diperoleh akan didistribusikan sebesar 35% bagi pemilik dana (*Sahibul maal*) dan 65% bagi pengelola dana (*Mudarib*).

Sebenarnya, mekanisme perhitungan bagi hasil ini terdiri dari dua sistem:

- a) *Profit sharing*. Adalah perhitungan bagi hasil didasarkan pada hasil net dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.
- b) *Revenue sharing*. Adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Landasan Hukum

Alquran (QS. Al-Muzammil [73]: 20)

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثَيِ اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ
 وَطَآئِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۚ عَلِمَ أَن لَّنْ
 نُحِصَّوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۚ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ
 مِنكُمْ مَّرْضَىٰ ۚ وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ
 وَءَاخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۚ وَأَقِيمُوا
 الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا تُقَدِّمُوا
 لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۚ
 وَاسْتَغْفِرُوا لِلَّهِ ۖ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ۝۲۰

20. Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.

Pendapat Ulama Mengenai *Revenue Sharing*

Muhammad Gufron Hidayat (2009) memaparkan pendapat ulama' tentang *revenue sharing* dalam blognya adalah sebagai berikut:

1. Imam Syafi'i

Imam syafi'i melarang adanya pengambilan biaya bagi pengelola modal. Pengelola modal tidak berhak mendapatkan biaya atas modal usaha, baik sedang melakukan bepergian dalam menjalankan usaha ataupun tidak. Kecuali jika pihak pemilik modal (sahibul maal) memberikan izin atas itu.

2. Imam Hambali

Mengenai hal ini Imam Hambali sepakat dengan Imam Syafi'i.

3. Imam Malik

Berbeda dengan kedua Imam di atas, Imam malik membolehkan bagi pengelola mengambil biaya dari harta mudharabah jika ia telah melakukan/menjalankan usaha.

4. Imam Hanafi

Imam Hanafi sependapat dengan Imam Malik

5. Imam lainnya

Sebagian fuqaha seperti Ibrahim an-nakha'I, dan al-Hasan berpendapat bahwa pengelola modal mendapatkan biaya. Begitu juga pendapat Imam Malik, Abu Hanifah, ats-Tsauri dan jumhur ulama bahwa pengelola mendapat biaya makan dan pakaiannya selama ia melakukan perjalanan (usaha).

Hukum Positif

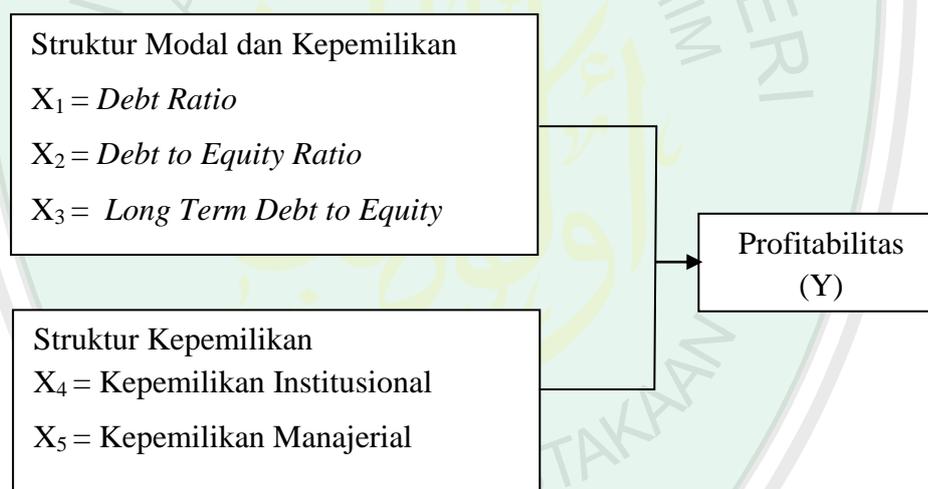
FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL NO: 15/DSN-MUI/IX/2000

“Dilihat dari segi kemaslahatan (*al-ashlah*), saat ini, pembagian hasil usaha sebaiknya digunakan prinsip Bagi Hasil (*Net Revenue Sharing*).”

2.3 Kerangka Berfikir

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas dan kajian dalam pustaka, maka dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.3



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara atas suatu masalah dalam sebuah penelitian yang masih harus diuji menggunakan data untuk menyimpulkan dugaan sementara tersebut. Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan dirumuskan adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Brigham dan Houston (2001:40) dalam Mardiansyah (2012), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. 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.

Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) yang menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, 3) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil uraian diatas maka dapat di ambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Adanya pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam LQ 45 tahun 2013.

2.4.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas

Seperti yang telah dijelaskan pada halaman 34, menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), bahwasanya struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu 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.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Sedangkan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memotivasi manajemen agar berusaha meningkatkan kinerja dan profitabilitas atau keuntungan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri (Mirawati, 2013).

Dapat disimpulkan bahwa hipotesis sementara untuk pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas sebagai berikut:

H₂: Adanya pengaruh struktur kepemilikan dan manajerial terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam LQ 45 tahun 2013.

2.4.3 Hubungan Antara Struktur Modal dan Kepemilikan Terhadap Profitabilitas

Dalam menjalankan kegiatan operasinya, setiap perusahaan menghadapi masalah dari mana dana diperoleh dan untuk apa dana tersebut digunakan. Dalam hal ini, struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan. Memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam setiap perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Selain itu juga struktur modal juga dapat didukung oleh struktur kepemilikan perusahaan. Karena struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan (Mirawati,2014).

Keberhasilan kelangsungan perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan sendiri. Karena tingkat profitabilitas perusahaan merupakan gambaran dimana perusahaan memiliki tingkat keberhasilan di dalam menghasilkan laba. Tingginya tingkat profitabilitas dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Investor beranggapan bahwa dengan

tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, berarti perusahaan tersebut dapat mampu menghasilkan laba dengan semaksimal mungkin (Taures, 2011 dalam Rizki, dkk, 2012).

Dari uraian diatas maka dapat di ambil hipotesi sementara yaitu:

H₃: Adanya pengaruh dominan antara struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam LQ 45 tahun 2013.

