

BAB II

Kajian Pustaka

Pada bab ini membahas landasan teoritik tentang penelitian ini, dan memaparkan penelitian-penelitian terdahulu sebagai dasar untuk membangun hipotesis, serta kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Asimetry Information Theory

Secara umum, manajer perusahaan lebih paham dan lebih mengetahui tentang informasi yang mengenai segala aktivitas atau kondisi dan prospek dari perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham (investor). Karena investor mendapatkan informasi yang tentunya sangat berbeda dengan yang diperoleh oleh manajer perusahaan, atau paling tidak, informasi yang diterima investor tidak dapat selengkap dengan apa yang dimiliki oleh manajemen. Oleh karena itu, ketidak-seimbangan antara informasi tersebut dapat disebut dengan "ASIMETRI".

Namun, dari penjelasan sebelumnya apabila ada kesenjangan informasi ini dapat merugikan investor. Seperti secara sederhananya, apabila ada seseorang yang ingin membeli sofa, dia hanya tahu dan hanya bisa menilai dari tampilannya saja, mungkin hanya bisa mengetahui tentang warna dan tingkat

kenyamanannya. Sedangkan, penjual sofa tentu lebih memahami dan mengetahui pada kualitas dan spesifikasi detail tentang sofanya.

Sehingga, dapat diketahui bahwa asimetri pada manajemen perusahaan dengan investor dapat menyebabkan informasi bisa merugikan investor dalam membeli saham perusahaan. Jadi, investor hanya bisa mengetahui perusahaan lewat *financial statement* saja tanpa memahami isi detailnya yang bisa mempengaruhi prospek perusahaan. Dengan kata lain, perilaku manajemen termasuk dalam perilaku penentu struktur modal. Misal, investor dapat membeli saham perusahaan dengan harga yang *overrated*, lebih tinggi dari yang seharusnya dibayarkan akibat ketidaktahuan investor tersebut.(Eka, 2018).

2.1.2 Teori Modigliani dan Miller (M&M)

Franco Modigliani dan Merton Miller adalah pencetus pertama dari teori struktur modal, mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teorinya antara lain (Houston, 2001) :

- a) Tidak terdapat *agency theory*
- b) Tidak ada pajak
- c) Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sepadan dengan perusahaan

- d) Investor mempunyai informasi yang sepadan seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e) Tidak ada biaya yang dapat merugikan, *earning before interest dan taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang dari hutang, para investor adalah *price-taker*
- f) Terdapat hal yang tidak menguntungkan maka aset dapat dijual pada harga pasar.

Dari teori tersebut MM dianggap tidak realistis dan MM menambahkan faktor pajak pada teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang merupakan aliran kas keluar (Machfudhoh dkk, 2016).

2.1.3 Trade-Off Model

Teori yang pertama kali diperkenalkan tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam artikel *American Economic Review* 53 (1963, Juni) dengan judul *Corporate Income Tax on the Cost of Capital: A correction*. Serta teori ini merupakan perkembangan dari MM-1 dengan perhitungan pajak perseroan dan tetap mengabaikan pajak yang bersangkutan), sehingga teori ini biasanya disebut dengan MM-2.

Hal yang dijelaskan oleh Myers (2001) menyatakan bahwa perusahaan melakukan hutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Rahadian dan Alamanda (2014) dalam

Sinthayani & Sedana (2015) menjelaskan korelasi antara *tax, bankruptcy risk*, dan penggunaan hutang yang diakibatkan oleh keputusan struktur modal perusahaan. *Trade-off model* memiliki peran bahwa manajemen berpikir pada kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam keuangan penentuan struktur modal. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat probabilitas yang tinggi dapat mengurangi pajak dengan meningkatkan rasio hutang, yang dapat memudahkan untuk mengurangi pajak dengan adanya tambahan hutang (Syahyunan, 2013:228).

Sehingga dalam konsep *trade-off model*, nilai perusahaan (yang tidak memakai hutang ditambah nilai dari beberapa efek sampingnya yang terdapat *tax shield* dan biaya-biaya yang diperkirakan dengan *financial distress* seperti yang diungkapkan) menyebabkan perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya yang tinggi pasti akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan hutangnya, maka dari adanya tambahan hutang tersebut dapat mengurangi pajaknya. (Sjahrial,2004:277).

Dari model ini maka dapat diungkapkan bahwa keputusan yang paling baik yaitu dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. Serta dari *trade-off theory* atau MM 2 dapat dipetik 2 hal yang membedakan dengan MM-1 yaitu (Brigham dan Ehrhardt, 2005):

1. Sesuai dengan model MM 1, Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Tetapi dalam kenyataannya, struktur modal memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, meningkatnya pemakaian hutang akan menambahkan nilai perusahaan dengan memberikan manfaat pendanaan yang berasal dari hutang sebesar manfaat pajak dari penggunaan hutangnya, dari beban biaya bunga hutang yang dapat diprediksikan sebagai elemen biaya nantinya mengurangi laba kena pajak, dan untuk pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan.

2. Adanya pajak perseroan dari MM-1 memiliki 2 manfaat dalam pemakaian hutang, antara lain: hutang merupakan sumber modal yang murah dibandingkan dengan ekuitas dan biaya bunganya menjadi elemen untuk mengurangi pajak

2.1.4 Struktur Modal

Struktur Modal perusahaan merupakan perbandingan antara modal dan hutang dalam perusahaan, yang memiliki komposisi atau persentase hutang terhadap modal perusahaan (Nicho,2018). Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan guna melakukan operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Dalam pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit karena adanya masalah yang diarahkan pada biaya agensi. Serta dalam permasalahan yang lama antara pemegang saham dan pemegang obligasi dalam penetapan struktur modal optimal suatu perusahaan.

Sedangkan, menurut (Eka,2010) menjelaskan membuktikan bahwa secara simultan struktur modal, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Faqih,2017) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, *saham preferen*, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

2.1.5 *Short-Term Debt*

Kewajiban Lancar atau *short-term debt* adalah hutang perusahaan yang jatuh tempo dalam satu tahun atau dalam siklus operasi normal. Kewajiban lancar ini dapat diselesaikan dengan menggunakan uang tunai atau dengan menciptakan kewajiban lancar baru. Biasanya muncul di neraca perusahaan dan termasuk pada hutang jangka pendek, hutang dagang, dan *liabilities* yang masih harus dibayar.

Ketika sebuah perusahaan memutuskan bahwa perusahaan tersebut menerima manfaat ekonomi yang harus dibayar dalam waktu satu tahun, maka harus segera mungkin untuk mencatat *entry* kredit untuk kewajiban lancar. Serta, tergantung pada sifat dari manfaat yang diterima.

Menurut (Baridwan, 2000: 58) menjelaskan bahwa kewajiban akan dibagi menjadi hutang jangka pendek jika pelunasannya dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar. Sedangkan, Rudianto (2008 : 292), Hutang Jangka Pendek merupakan hutang yang memiliki kewajiban untuk dilunasi

dalam tempo satu tahun. Yang dapat di kelompokkan menjadi hutang dagang, dividen, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dll.

2.1.6 *Long-term Debt*

Kewajiban jangka panjang adalah kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun sejak tanggal dikeluarkan, atau dapat disebut hutang yang didanai. Dapat dicontohkan seperti obligasi, pinjaman, dan utang lainnya dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Biasanya, hutang jangka panjang digunakan untuk pengeluaran modal, yang biasanya melibatkan kebutuhan bisnis untuk membeli kebutuhan dasar untuk operasinya, seperti fasilitas dan aset besar. Ini juga disebut yang didanai.

Hutang jangka panjang menurut (Kieso, 2002) adalah sebuah kewajiban atau beban di masa depan untuk membayarkan hutang akibat dari penundaan pembayaran hutang yang seharusnya dilakukan pada saat siklus satu tahun atau lebih operasi operasional perusahaan. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, bahwa hutang dibagi menjadi dua kategori yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Perbedaannya dengan hutang jangka pendek adalah hutang jangka pendek harus segera dibayarkan dan dilunasi pembayarannya selama kurang dari satu periode akuntansi (kurang dari 1 tahun).

Seperti yang dijelaskan oleh (John, 2018) bahwa ketika hutang jangka panjang hadir, pemerintah dapat memperdagangkan inflasi saat ini untuk inflasi masa depan oleh operasi hutang; *trade-off* ini tidak ada jika pemerintah menggulirkan hutang jangka pendek, Selain itu, kebijakan hutang yang diharapkan dari penjualan utang negara yang bersyarat, pembelian kembali, dan penebusan.

Perusahaan di AS mengeluarkan jauh lebih banyak hutang dari saham ekuitas. Dalam sebagian besar tahun selama periode 1963-2003, perusahaan telah menerbitkan 6-8 kali lebih banyak utang daripada ekuitas. (Tentu saja kebanyakan peningkatan ekuitas adalah melalui laba ditahan.) Menerbitkan utang meningkatkan modal untuk perusahaan pertumbuhan dan ekspansi tanpa mengurangi jumlah pemegang saham saat ini kontrol.(JB. Guerard, 2007)

2.1.7 Debt Ratio

Hutang merupakan bagian dari sebuah perusahaan. Karena hutang ada dan bertumbuh sebab adanya aktivitas didalam perusahaan. Sehingga satu hal yang dapat dipastikan dari hutang adalah setiap perusahaan dapat memiliki hutang.

Walaupun setiap perusahaan memiliki hutang, besarnya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak sama dengan perusahaan lain. Besarnya hutang yang dimiliki berdasarkan besarnya permasalahan yang dihadapi perusahaan dalam masalah keuangan. Semakin besar keuangan jumlah

keuangan yang dibutuhkan akan besar pula beban yang dimiliki oleh perusahaan tersebut untuk melunasinya

Salah satu perusahaan yang dihadapi perusahaan yang memiliki tanggungan hutang yang besar adalah sistem pengembalian hutangnya. Sistem pengembalian hutang harus diperhitungkan dengan maksimal. Jika tidak ada pertimbangan dengan maksimal, maka keuangan perusahaan menjadi tidak stabil dan membuat buruk dalam ekonomi perusahaan akan terjadi. Apabila seperti ini maka muncul permasalahan baru lagi yang dapat terjadi. (Rennata, 2017).

Menurut (Kho, 2017) Debt to Equity Ratio atau DER adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Rasio Debt to Equity ini merupakan rasio penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dan Investor biasanya memilih Debt to Equity Ratio yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki Debt to Equity Ratio atau Rasio Hutang terhadap Ekuitas yang tinggi mungkin tidak dapat menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

2.1.8 Profitabilitas

Menurut (Rahadian, 2017) menerangkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis keuntungan biasanya didasarkan pada informasi yang terdapat dalam laporan laba rugi. Penghitungan rasio keuntungan menggunakan data dari neraca. Rasio-raasio tersebut dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan operasinya. Efektivitas dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini digunakan sebagai ukuran apakah pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang pantas atas investasinya.

Sedangkan menurut (Rousalita, 2007) menyatakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasi yang merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan.

2.2 Peneliti Pendahulu dan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Hutang Jangka Pendek atau *Short-Term Debt* terhadap Profitabilitas

Kewajiban lancar atau *short-term debt* adalah hutang perusahaan yang jatuh tempo dalam satu tahun atau dalam siklus operasi normal. Kewajiban lancar ini dapat diselesaikan dengan menggunakan uang tunai atau dengan menciptakan kewajiban lancar baru. Biasanya muncul di neraca perusahaan dan termasuk pada hutang jangka pendek, hutang dagang, dan *liabilities* yang masih harus dibayar.

(Ahazrina, 2017) dijelaskan hutang perusahaan yang harus dibayar dalam tempo satu tahun. Namun bisa juga temponya kurang dari satu tahun, tergantung bagaimana siklus operasional perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan mengacu pada Standar Akuntansi Keuangan atau SAK, hutang lancar adalah “hutang yang pelunasannya menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menciptakan hutang lancar baru.” Karena pembayaran atau pelunasan hutang lancar biasanya menggunakan aktiva lancar, dalam akuntansi terdapat istilah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar adalah perbandingan ukuran antara hutang lancar dengan aktiva lancar, yang digunakan para kreditur atau pemberi pinjaman untuk menilai apakah pihak yang akan diberi pinjaman memiliki kemampuan untuk melunasi hutang lancar mereka atau tidak

Berdasarkan hasil penelitian dari Julio (2016) menjelaskan hutang jangka pendek berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan rasio ROE pada perusahaan manufaktur bidang barang konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2015. Serta,

penelitian dari Gill, et al (2011) 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*, hal ini mendukung temuan Abor (2005) yang melakukan penelitian terhadap 22 perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange* pada periode 1998 – 2002 yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *short-term debt to asset ratio* dan *return on equity*.

Dengan adanya manfaat yang diperoleh semakin banyak ketimbang *cost* atau biaya yang yang dikeluarkan, seperti penghematan *working capital* akan membuat profitabilitas dalam perusahaan menjadi semakin banyak.

Sehingga dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H1: Hutang Jangka Pendek atau *Short-Term Debt* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

2.2.2 Pengaruh Hutang Jangka Panjang atau *Long-Term Debt* terhadap Profitabilitas

Hutang jangka panjang menurut (Kieso,2002) adalah sebuah kewajiban atau beban di masa depan untuk membayarkan hutang akibat dari penundaan pembayaran hutang yang seharusnya dilakukan pada saat siklus satu tahun atau lebih operasi operasional perusahaan. Seperti yang telah disebutkan

sebelumnya, bahwa hutang dibagi menjadi dua kategori yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Perbedaannya dengan hutang jangka pendek adalah hutang jangka pendek harus segera dibayarkan dan dilunasi pembayarannya selama kurang dari satu periode akuntansi (kurang dari 1 tahun).

Hasil pada penelitian oleh Simbolon (2007) penelitian terhadap 20 perusahaan konsumsi yang go public pada periode 2003-2005 menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *long-term debt to equity ratio* dan profitabilitas. Ricky (2011) dalam penelitiannya terhadap perusahaan LQ-45 pada periode 2006-2010 menemukan hubungan yang negatif antara *long-term debt to equity ratio* dan return on equity. Hendri Dwilaksono menyatakan pengujian yang dilakukan pada perusahaan tambang di Indonesia bahwa Hutang Jangka Panjang berpengaruh negative terhadap ROE. Serta Adi (2016) menjelaskan hutang jangka panjang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang diukur dengan Return on Equity (ROE) masuk dalam perhitungan di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012-2015.

Dengan adanya *cost* atau biaya yang dikeluarkan semakin banyak ketimbang manfaat yang diperoleh, seperti adanya *flotation cost* akan membuat profitabilitas semakin sedikit.

Sehingga dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H2: Hutang Jangka Panjang atau *Long-Term Debt* berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

2.2.3 Pengaruh Rasio Hutang atau *Debt Ratio* terhadap Profitabilitas

Munawir (2004 : 18) berpendapat bahwa hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana yang berasal dari kreditor. Menurut Sutrisno (2003:9) hutang adalah suatu modal yang berasal dari pinjaman baik dari bank, lembaga keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan

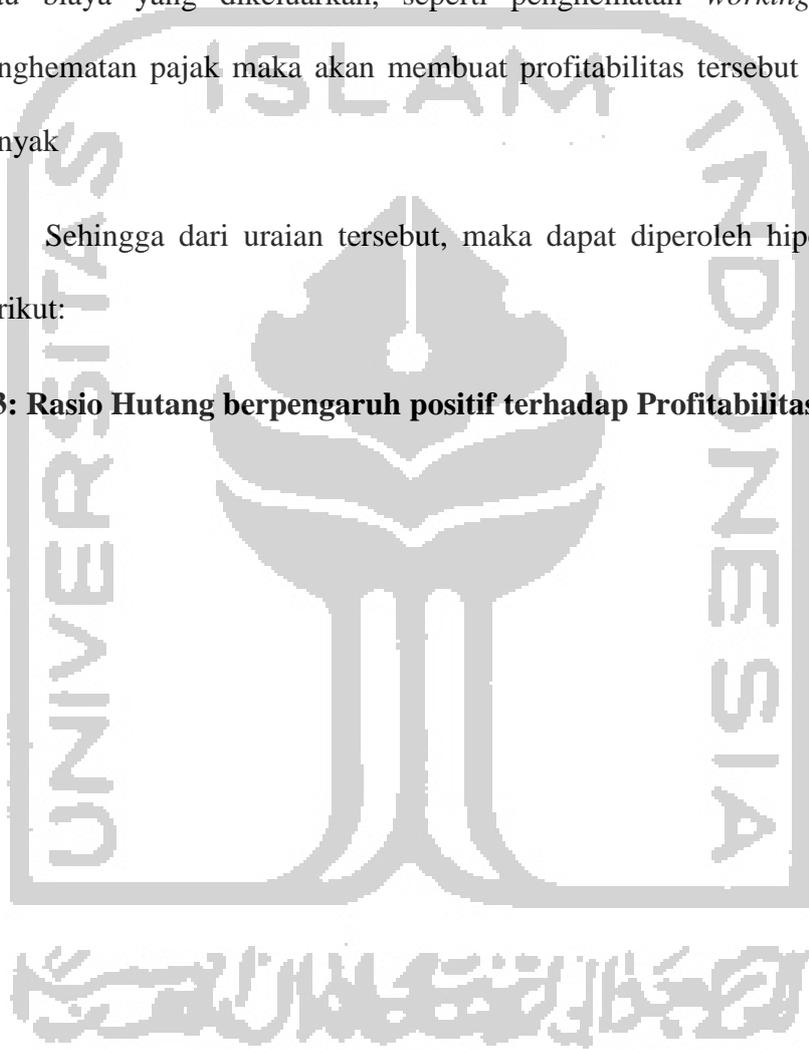
Pada penelitian yang dilakukan oleh (Roden dan Lewellen, 1995) menemukan data dengan menggunakan 107 perusahaan *leveraged buyout* dari AMERIKA SERIKAT, terkait dengan keputusan struktur modal perusahaan dengan menggunakan data pada periode 10 tahun sejak 1981-1990 melalui analisis regresi bahwa adanya hubungan positif antara profitailitas dan total hutang. Kemudian didukung dengan penelitian lainnya yaitu menurut (Abor,

2005) menggunakan sample 22 perusahaan *Ghana Stock Exchange*, yang menunjukkan hubungan positive antara profitabilitas dengan total hutang

Dengan adanya manfaat yang diperoleh semakin banyak ketimbang *cost* atau biaya yang dikeluarkan, seperti penghematan *working capital* dan penghematan pajak maka akan membuat profitabilitas tersebut menjadi lebih banyak

Sehingga dari uraian tersebut, maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3: Rasio Hutang berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.



2.3 Model Penelitian

