

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian pertama dilakukan oleh Riska Urip Lestari dan Danar Irianto (2017), *Journal Of Applied Managerial Accounting* (Vol.1, No. 2) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” ISSN :2548-9917. Hasil penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar  $0.0000 < 0.05$  dan nilai  $t$  4.854050 (positif) artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas (CR) sebesar  $0.000 < 0.05$  dan nilai  $t$  -5.771376 (negatif) artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Fleksibilitas keuangan (FLEX) sebesar  $0.0073 < 0.05$  dan nilai  $t$  -2,706592 (negatif) artinya fleksibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan saham (PS) sebesar  $0.29996 > 0.05$  dan nilai  $t$  1.039369 (positif) maka pertumbuhan saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan (PP) sebesar  $0.0000 < 0.05$  dan nilai  $t$  5.583669 (positif) maka pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis (RISK) sebesar  $0.5547 > 0.05$  dan nilai  $t$  0.591605 (positif) artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas (ROA) sebesar  $0.0000 < 0.05$  dan nilai  $t$  -6.779817 artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian kedua dilakukan oleh Friska Firnanti (2011), *jurnal Bisnis Dan Akuntansi* (Vol.13, No.2) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” ISSN : 1410-9875. Hasil penelitiannya diperoleh nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar -0,009 dengan signifikan  $t$  (0,715) lebih besar dari pada nilai *alpha* (0,05), sehingga  $H_{01}$  tidak dapat ditolak. Sehingga ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,111 dengan signifikansi  $t$  (0,027) lebih kecil dari pada nilai *alpha* (0,05), sehingga  $H_{02}$  dapat ditolak. Ini berarti profitabilitas mempunyai pengaruh negatif

yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien risiko bisnis sebesar 0,00007 dengan signifikansi  $t$  (0,423) lebih besar dari pada nilai  $\alpha$  (0,05), sehingga  $H_{03}$  tidak dapat ditolak. Ini berarti risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *time interest earned* sebesar 0,000002 dengan signifikansi  $t$  (0,000) lebih kecil dari pada nilai  $\alpha$  (0,05), sehingga  $H_{04}$  dapat ditolak. Ini berarti *time interest earned* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien pertumbuhan aktiva sebesar 0,025 dengan signifikansi  $t$  (0,020) lebih kecil dari pada nilai  $\alpha$  (0,05), sehingga  $H_{05}$  dapat ditolak. Ini berarti pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien determinasi sebesar 56,4% menunjukkan bahwa variabel struktur modal (terikat) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva) sebesar 56,4% , sedangkan sisanya sebesar 43,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011), jurnal *Dinamika Keuangan dan Perbankan* (Vol 3, No.2) dengan judul “Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” ISSN : 1979-4878. Hasil uji signifikansi  $t$  (*sig-t*) menunjukkan bahwa nilai *sig-t* = 0.000 untuk pertumbuhan penjualan, *sig-t* = 0, 433 untuk struktur aktiva, dan *sig-t* = 0,000 untuk profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Pada pengujian koefisien determinasi menghasilkan nilai ( $R^2$ ) sebesar 0,584 dengan nilai *sig-F* = 0.000 berarti variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas mampu menjelaskan struktur modal sebesar 58.4% secara benar, dan sisanya sebesar 41.6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Penelitian keempat dilakukan oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010), jurnal *bisnis dan akuntansi* (Vol.12, No.2) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” ISSN : 1410-9875. Dari hasil penelitian menunjukkan

bahwa variabel *size* tidak signifikan terhadap dua model dengan perhitungan variabel independen total *leverage* (0,358) dan *short-term leverage* (0,292) artinya tidak mempengaruhi penggunaan *capital structur*. Sedangkan hasil yang signifikan pada  $\alpha$  (10%) ditemukan pada model *long-term leverage*. Hasil yang signifikan terjadi pada variabel *tangibility* pada dua model yaitu *short-term leverage* (0,000) dan *long-term leverage* (0,000) pada tingkat  $\alpha$  (1%) hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan pada *tangibility* dengan *capital structure*. Terdapat pengaruh signifikan Antara *profitability* dengan *capital structure* pada tingkat  $\alpha$  (1%). Pada pengujian t variabel *liquidity* diukur dengan total *leverage* sebesar (0,000) dan *short-term leverage* sebesar (0,000) pada tingkat  $\alpha$  (1%) ini menunjukkan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. *Growth of assets* hasil yang signifikan pada model total *leverage* sebesar (0,004) dan *short-term leverage* sebesar (0,006) pada  $\alpha$  (1%). *Non-debt tax shield* dengan menggunakan uji t menjelaskan bahwa hasil yang tidak signifikan terhadap *capital structure* pada model total *leverage* sebesar (0,748), model *short-term leverage* sebesar (0,650), dan model *long-term leverage* sebesar (0,728). Variabel *age* dari hasil pengujian uji t terdapat hasil yang signifikan terhadap *capital structure* pada model *short-term leverage* sebesar (0,086) pada tingkat  $\alpha$  (10%). Pengaruh yang tidak signifikan terdapat pada variabel *investment* ini terjadi pada tiga model yaitu total *leverage* , *short-term leverage*, dan *long-term leverage* ini dikarenakan standar deviasi sebesar 0,4526.

Penelitian kelima dilakukan oleh Antoni, Chenita Chandra dan febsri susanti (2016) jurnal *benefita* (Vol.1, No. 2) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” ISSN : 2477-7862. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien likuiditas (CR) bernilai negatif sebesar -0,358 dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya hipotesis pertama diterima dan signifikan terhadap DER, koefisien profitabilitas (ROA) bernilai negatif -0,047 dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya ROA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, koefisien ukuran perusahaan bernilai positif 0,077 dengan signifikansi  $0,031 < 0,05$  artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, koefisien *growth* bernilai 0,081 dengan signifikansi  $0,222 > 0,05$  artinya *growth* tidak berpengaruh

positif dan tidak signifikan terhadap DER. Uji F dengan nilai sig.  $0,000 < \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) ini berarti terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sedangkan hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,420 ini berarti DER perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI dalam pengamatan 2010-2014 dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), ukuran perusahaan, dan *Growth* adalah sebesar 42%, sedangkan sisanya 58% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Penelitian keenam dilakukan oleh Songul Kakilli Acaravci (2015), internasional journal of Economics and Financial Issues (Vol. 5, No. 1) dengan judul “The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector” ISSN : 2146-4138. Dari hasil penelitian *leverage* 1, koefisien *Growth* 0.0008 (0.0950), *Size* -0.0161 (0.0015), Profitabilitas -0.4796 (0.0000), TANG -0.0923 (0.0000), dan NDTs -0.0243 (0.1220). Maka hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara *leverage* 1 dan peluang pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, dan tangibilitas. Tetapi variabel non-debt tax shield memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *leverage* 1. Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif secara statistik pada tingkat 10%. Hasil ini mendukung teori trade-off. Ukuran, profitabilitas, dan tangibilitas memiliki efek negatif pada level 1% pada *leverage* 1. Hasil ini mendukung teori pecking order. Nilai F-statistic 68.9783 (0.0000). Pada tes *leverage* 2 koefisien *Growth* 0.0816 (0.0000), *Size* -0.0744 (0.0870), Profitabilitas -6.6033 (0.0000), TANG -0.8711 (0.0112), dan NDTs -0.0988 (0.7272), maka ada hubungan yang signifikan antara *leverage* 2 dan peluang pertumbuhan, ukuran, profitabilitas, dan tangibilitas. Tetapi variabel penjelas perisai pajak non-utang juga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *leverage* 2. Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif secara statistik pada tingkat 1%. Hasil ini mendukung teori trade-off. Ukuran, profitabilitas dan tangibilitas memiliki efek negatif pada level 1% dan 10% pada *leverage* 2. Hasil ini mendukung teori pecking order. Dengan nilai F-statistic 12.9357 (0.0000).

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Nadeem Ahmad Sheikh dan Zongjun Wang (2011), journal managerial finance (Vol. 37, No.2) dengan judul

“Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan” ISSN : 0307-4358. Hasil menunjukkan bahwa koefisien profitabilitas -0,1657 dengan signifikan t -5,1247, koefisien *size* 0,0203 dengan signifikan t 3,6128, koefisien NDTs -0,1922 dengan signifikan t -2,0264, koefisien TANG -0,2461 dengan signifikan t -8,1192, koefisien *grow* - $3.14 \times 10^{-6}$  dengan signifikan t -0,0803, koefisien EVOL -0,0138 dengan signifikan t -2,1796, dan koefisien *liquidity* -0,1436 dengan signifikan t -20,2231. Artinya profitabilitas, likuiditas, volatilitas laba, dan tangibilitas (*structure asset*) terkait negatif dengan rasio utang, sedangkan ukuran perusahaan terkait positif dengan rasio utang. Non-debt tax shields dan peluang pertumbuhan tampaknya tidak secara signifikan terkait dengan rasio utang. Nilai  $R^2$  0,3924, *F-statistic* = 73.0626; Prob. > *F-statistic* = 0,000.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Saurabh Chadha and Anil K. Sarma (2015) *Journal of Advances Management Researches* (Vol. 12, No. 1), dengan judul “Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India” ISSN : 0972-7981. Hasil penelitian diperoleh nilai koefisien *size* -0,18 dengan signifikan t (5,59), nilai koefisien *age* 0,01 dengan nilai signifikan 2,06, nilai koefisien tangibility dengan signifikan t 10,37, nilai koefisien *growth* (0,04) dengan signifikan t (5,13), nilai koefisien *profitability* (0,65) dengan signifikan t (5,56), nilai koefisien DPO 0,00 dengan signifikan t 0,19, nilai koefisien *Risk* 0,00 dengan signifikan t 6,22, nilai koefisien NDTs 1,55 dengan signifikan t 2,38, nilai koefisien *liquidity* (0,00) dengan signifikan t (0,80), nilai koefisien *uniqueness* (1,44) dengan signifikan t (3,67), nilai koefisien ICR 0,00 dengan signifikan t 0,54, nilai koefisien CFCR 0,00 dengan signifikan t 0,23, nilai koefisien *ownership* (0,01) dengan signifikan t (4,23), nilai koefisien *inflation* (0,00) dengan signifikan t (0,25), koefisien GDP 0,00 dengan signifikan t 0,51. Artinya secara khusus ditemukan bahwa ukuran, usia, kemampuan bertanggung jawab, pertumbuhan, profitabilitas, *non-debt tax shield*, risiko bisnis, keunikan, dan struktur kepemilikan secara signifikan berkorelasi dengan *leverage* keuangan perusahaan atau penentu utama struktur modal di sektor manufaktur India. Juga variabel-variabel lain seperti pembayaran dividen, likuiditas, *interest coverage ratio*, *cash flow coverage ratio* (CFCR), inflasi India dan tingkat pertumbuhan

PDB secara empiris ditemukan tidak signifikan untuk menentukan struktur modal sektor manufaktur India. Nilai statistik Durbin-Watson (0,62) mendukung bahwa tidak ada korelasi serial. Dengan demikian, ukuran, pertumbuhan, profitabilitas, keunikan, kepemilikan, usia, tangibilitas dan NDTs ditemukan menjadi penentu utama struktur modal di sektor manufaktur India. Nilai  $R^2$  (69%) menunjukkan efek gabungan dari model di atas dalam menjelaskan hubungan yang relevan antara variabel dependen dan independen.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Struktur Modal**

Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan utang adalah perusahaan harus menaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana berupa penerbitan saham maka perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen.

Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham (equity financing), penerbitan obligasi (debt financing) dan laba ditahan (retained earning). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (external financing) sedangkan dana yang bersumber dari laba ditahan disebut sebagai dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal financing).

Struktur modal diukur dengan menggunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. Perhitungan leverage ratio adalah *long term debt to equity ratio*. *long term debt to equity ratio* menunjukkan persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang yang dihitung dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penggunaan utang yaitu : dapat mengecilkan nilai kewajiban pajak, bunga obligasi yang lebih rendah apabila dibandingkan dengan dividen yang harus dibayar kepada pemegang saham. Sementara disisi lain

dengan penggunaan ada risikonya gagal bayar yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Pentingnya struktur modal dalam perusahaan karna struktur modal bisa mempengaruhi keuangan perusahaan, harga saham perusahaan bahkan kelangsungan hidup risiko bisnis perusahaan bisa diprediksi melalui struktur modal.

#### 2.2.1.1 Teori struktur modal

##### 1. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) dalam Prabansari dan Kusuma (2005). Teori menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan dengan pengacu pada *Pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (ekuitas). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Di samping itu pengaruh asimetrik informasi dan biaya penerbitan saham cenderung mendorong perilaku *pecking order* (Myers, 1984; Baskin, 1989 dalam Pangeran, 2010)

*Pecking order theory* berfokus pada motivasi manajer korporat bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal (Pangeran, 2010). *Pecking order theory* mendasarkan pada asimetri informasi. Para manajer memiliki informasi superior. Para manajer diyakini memiliki informasi awal yang lebih baik. Oleh karena itu pasar mempelajari perilaku manajer. Asumsi asimetrik informasi menyiratkan bahwa para manajer mengembangkan dan menemukan kesempatan baru investasi yang menarik dengan NPV positif namun mereka tidak dapat menyampaikan

informasi tersebut dengan baik kepada pemegang saham luar karena pernyataan manajer tidak dipercayai oleh investor.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1995 dalam Steven dan Lina, 2011).

## 2. *Trade off Theory*

*Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston, 2006). Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Keputusan struktur modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Kamath, 1997 dalam Pangeran, 2011). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static-trade off*.



### 3. *Agency Theory*

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemegang saham dan agen. Kontrak yang dibuat antara pemilik dan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Manajer diberikan insentif yang memadai agar dapat melakukan fungsinya dengan baik. Di samping itu juga perlu dilakukan pengawasan terhadap manajer dengan cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Teori agensi adalah suatu teori yang menjelaskan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Para pemegang saham berharap manajemen bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkat nilai sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Sedangkan para manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer sendiri. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan.

#### 2.2.1.2. Komponen Struktur Modal

##### 1. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemiliknya dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2001). Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang dipinjam dalam jangka waktu tidak terbatas dari para pemegang saham. Secara umum dikatakan pinjaman baru dikembalikan kepada para pemegang saham bilamana perusahaan tersebut dipailitkan. Sumber modal sendiri berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (internal financing) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan

penyusutan. Sedangkan dari luar (external financing) bisa dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan, 2011). Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko – risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

## 2. Utang Jangka Panjang

Modal asing atau jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun (Riyanto, 2001). Utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang dalam melakukan pembayara lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah besar (Riyanto, 2001).

### 2.2.1.3. Jenis-jenis Rasio Struktur Modal

Menurut Kasmir (2013:158), analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran. Berikut penjelasan serta pengukuran dari masing-masing rasio, diantaranya adalah :

#### 1. *Debt To Assets Ratio* (DAR)

*Debt To Assets Ratio* (DAR), rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang di biayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin

besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk membagi asset perusahaan. Adapun rumus dari DAR sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total asset}}$$

## 2. *Debt To Equity Ratio* (DER)

*Debt To Equity Ratio* (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan Antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri. Adapun rumus dari DER sebagai berikut :

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

## 3. *Long Term Debt Equity Ratio* (LDER)

*Long Term Debt Equity Ratio* (LDER), rasio ini menunjukkan antara besarnya pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan. Adapun rumus dari LDER sebagai berikut :

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

### **2.2.2. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

#### 2.2.2.1. Profitabilitas

Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas. Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh adanya laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Kasmir (2012:114) rasio rentabilitas disebut juga sebagai rasio profitabilitas yaitu ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Riyanto (2016:35) profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan Antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Jenis jenis rasio profitabilitas :

1. *Profit margin* (margin laba)

*Net profit* margin merupakan rasio Antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan beban termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan (lukman syamsuddin,2014:62). Ross (2015:72) profit margin dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Perfit margin} = \frac{\text{Net incame}}{\text{Sales}}$$

2. *Return On Asset* (ROA)

*Return on asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan melihat total aktiva yang tersedia, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan perusahaan tersebut. Ross (2015:73), ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

3. *Retur On Equity* (ROE)

*Return on equity* (ROE) adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modalsendiri. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ross (2015:73), ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net incame}}{\text{Total equity}}$$

2.2.2.2. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan yaitu dalam hal ini adalah tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sejauh mana laba per saham dapat ditingkatkan oleh penggunaan utang, menurut Sartono (2001:248) perusahaan yang tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya. Menurut Suad Husnan (2000:336) semakin stabil penjualan, semakin stabil juga keuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan akan berani menggunakan pengungkit yang lebih besar. Menurut Brigham dan Huston (2006:42) stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Menurut Harahap (2015:310) tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{penjualan tahun lalu}} \times 100\%$$

#### 2.2.2.3. *Time interest earned*

*Time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Kemampuan tersebut mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan. Baral (2004) menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya, maka semakin tinggi kapasitas utang perusahaan.

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Finance cost}}$$

### 2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

#### 2.3.1. Hubungan profitabilitas dengan struktur modal

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas diwakili oleh *Return On Asset (ROA)*. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana yang dihasilkan secara internal maka perusahaan akan menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA maka semakin kecil proporsi utang dalam struktur modal perusahaan.

### **2.3.2. Hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal**

Berdasarkan teori dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana tambahan dari luar untuk keperluan investasinya ketika dana internal tidak mencukupi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan dana tambahan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Ketika dana internal tidak mencukupi, utang menjadi pilihan pertama karena atas dasar pertimbangan bahwa biaya penerbitan obligasi lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham. Dapat diartikan jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka utangnya juga semakin tinggi. Hasil penelitian Darsono (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **2.3.3. Hubungan *time interest earned* dengan struktur modal**

Baral (2004) menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya, maka semakin rendah pula kapasitas hutang perusahaan. *Time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor. Dengan kemampuan membayar bunga semakin tinggi menandakan perusahaan mempunyai laba ditahan yang

besar. Dengan dana internal yang besar perusahaan tidak perlu melakukan hutang karena perusahaan sudah dapat menutupi biaya operasionalnya dengan laba ditahan. Hal ini sesuai dengan esensi *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada dana eksternal.

#### 2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Diduga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur.
2. Diduga pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur.
3. Diduga *time interest earned* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur.
4. Diduga profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *time interest earned* secara bersama-samaberpengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada sektor manufaktur.

#### 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan spesifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, secara garis besar penelitian ini terdapat dua variabel yang akan digunakan yaitu : variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi, sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lainnya.

**Gambar 2.1 : Kerangka konseptual**



