

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, antara lain:

2.1.1 Maisal Riga Mikrawardhana, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azizah (2015)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Populasi yang digunakan merupakan perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang di peroleh dari penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan (ICMD). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan pada hasil uji simultan variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji parsial menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan likuiditas juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terdapat pada variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas. Kemudian variabel dependen penelitian terdahulu dan penelitian sekarang mengenai struktur modal. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Serta teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode penelitian terdahulu pada tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2011-2015. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian sekarang perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

2.1.2 Shelly Armelia (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go publik tahun 2010-2014. Populasi yang digunakan merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan uji asumsi klasik.

Hasil dari penelitian ini secara parsial menunjukkan ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan variabel independen yang digunakan sama yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu dan sekarang adalah struktur modal. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian terdahulu dan sekarang menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode penelitian terdahulu pada tahun 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2011-2015. Populasi pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri barang konsumsi sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga sedangkan pada penelitian sekarang perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri.

2.1.3 Dita Novita Sari, Prasetiono (2015)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh faktor likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang (DER) perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Populasi pada dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan IDX. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial variabel likuiditas, profitabilitas, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Sedangkan, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER)

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah menggunakan variabel independen yang sama yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependen penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan DER. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode yang digunakan pada penelitian terdahulu tahun 2009-2013 sedangkan pada penelitian sekarang 2011-2015. Kemudian variabel independent pada penelitian terdahulu adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial. Populasi yang di gunakan penelitian terdahulu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia

2.1.4 Retno yudhiarti , Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (2016)

Di dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indoensia tahun 2010-2014. Populasi yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling*. Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2010-2014 yang di unduh dari ICMD maupun dari IDX. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah terdapat variabel independen yang sama yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan

dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependen penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan struktur modal. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode yang di gunakan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2010-2014 sedangkan pada penelitian sekarang tahun 2011-2015. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur aktiva dan *cash holding* sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel struktur aktiva dan *cash holding*.

2.1.5 Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011)

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva pada struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel independen yaitu profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan struktur modal.. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode pada penelitian terdahulu 2006-2008 sedangkan pada penelitian sekarang pada tahun 2011-2015. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur aktiva sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan likuiditas dan ukuran perusahaan. Populasi yang di gunakan penelitian terdahulu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia

2.1.6 Laura Serghiescua ,Viorela-Ligia Videanb (2014)

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki kepentingan relatif lima faktor atas keputusan struktur modal PT.Perusahaan Rumania terdaftar di Bucharest Stock Exchange dan beroperasi di sektor konstruksi industri. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bucharest Stock Bursa, yang beroperasi di sektor konstruksi Rumania dan dimana data keuangannya berasal 2009-2011. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari www.bvb.ro. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana.

Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* Rumania perusahaan. Persepsi aset juga berdampak negatif signifikan terhadap *leverage*. Di sisi lain, ukuran perusahaan dan omset asetnya memiliki korelasi positif signifikan dengan *leverage*

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan *leverage* (DER). Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling*

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah periode yang digunakan pada penelitian terdahulu tahun 2009-2011 sedangkan pada penelitian sekarang pada tahun 2011-2015. Populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bucharest Stock Bursa, yang beroperasi di sektor konstruksi Rumania, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan regresi linier sederhana sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi linier berganda.

Tabel 2.1
PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DAN PENELITIAN SEKARANG

| Keterangan penelitian | Penelitian 1 | Penelitian 2 | Penelitian 3 | Penelitian 4 | Penelitian 5 | Penelitian 6 | Penelitian 7 |
|-----------------------|---|---|--|---|---|--|--|
| Peneliti | Maisal Riga Mikrawardhana Raden Rustam Hidayat Devi Farah Azizah (2015) | Shelly Armelia (2016) | Dita Novita Sari , Prasetiono (2015) | Retno yudhiarti , Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (2016) | Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) | Laura Serghiescua ,Viorela-Ligia Videanb (2014) | Mega Oktaviani (2017) |
| Judul | Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan multinasional | Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go publik | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal | Menentukan struktur modal perusahaan manufaktur bursa indonesia di efek | <i>Determinant factors of the capital structure of a firm- an empirical analysis</i> | Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia |
| Variabel Bebas | Likuiditas dan profitabilitas | Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva | Likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial | Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, <i>cash holding</i> , likuiditas, ukuran perusahaan | Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas | <i>profitability, company size, tangibility of assets, liquidity and asset turnover.</i> | Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan |
| Variabel Terikat | Struktur modal | Struktur modal | Kebijakan hutang (DER) | Struktur modal | Struktur modal | <i>leverage</i> | Struktur modal |

| Keterangan penelitian | Penelitian 1 | Penelitian 2 | Penelitian 3 | Penelitian 4 | Penelitian 5 | Penelitian 6 | Penelitian 7 |
|-----------------------|---|--|---|---|--|---|---|
| Teknik Sampling | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> | <i>Purposive Sampling</i> |
| Populasi | Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Perusahaan yang terdaftar di Bucharest Stock Bursa, yang beroperasi di sektor konstruksi Rumania | Perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia |
| Teknik Analisis | Regresi Linier berganda | Regresi Linier berganda | Regresi Linier berganda | Regresi Linier berganda | Regresi Linier berganda | Regresi Linier Sederhana | Regresi Linier berganda |
| Hasil Analisis | hasil uji simultan variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji parsial menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan likuiditas juga berpengaruh signifikan | secara parsial menunjukan ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan | secara parsial variabel likuiditas, profitabilitas, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Sedangkan, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Variabel | secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, <i>cash holding</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, | pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan | rasio profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap total rasio utang Rumania perusahaan. Persepsi aset juga berdampak negatif terhadap leverage . Di sisi lain, ukuran perusahaan dan omset asetnya memiliki korelasi positif dengan leverage | |

| Keterangan penelitian | Penelitian 1 | Penelitian 2 | Penelitian 3 | Penelitian 4 | Penelitian 5 | Penelitian 6 | Penelitian 7 |
|-----------------------|-------------------------|---|--|--|--------------|--------------|--------------|
| | terhadap struktur modal | struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. | ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DER) | sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. | | | |

Sumber : Maisal Riga Mikrawardhana dkk. (2015), Shelly Armelia (2016), Dita Novita Sari, Prasetiono (2015), Retno yudhiarti, Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (2016), Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011), Laura Serghiescua, Viorela-Ligia Videanb (2014)

2.2 Landasan Teori

Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori, konsep dasar mengenai struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, serta teori yang di kemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dari suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011:143). Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan yang terdiri dari modal sendiri yang terdiri dari jenis saham dan laba di tahan dan modal asing (Putri Yushinta dan Erni Suryandari, 2010)

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan yang didanai oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2013:176). Kebutuhan dana dari perusahaan didapatkan melalui internal maupun eksternal.

Penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dapat memberi kemungkinan peningkatan laba pada perusahaan tersebut. Utang juga dapat meningkatkan resiko perusahaan karena apabila resiko utang terhadap modal tinggi maka beban bunga yang dibayarkan juga tinggi sehingga pada saat perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tidak mempunyai dana yang cukup untuk membayar bunga atas utang.

Perusahaan yang tidak ingin menggunakan banyak utang sebagai sumber pendanaannya maka perusahaan harus dapat mengelola aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Sebagai aset yang dimiliki perusahaan dapat di alokasikan untuk berinvestasi. Dengan demikian aset yang dikelola dengan baik dapat memberikan keuntungan untuk perusahaan. Menurut (I Made Sudana, 2011:20) Pengukuran struktur modal dapat dengan cara berikut ini diantaranya :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total modal ekuitas}} \times 100\% \quad \dots (1)$$

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total aktiva}} \times 100\% \quad \dots (2)$$

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{laba bersih} + \text{pajak} + \text{beban bunga}}{\text{beban bunga}} \times 100 \quad \dots (3)$$

Untuk pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang.

2.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal di suatu perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2011:188), terdapat dua belas faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, diantaranya adalah :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil lebih aman ketika mengambil hutang yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki struktur asset memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, maka perusahaan cenderung akan menggunakan hutang untuk pendanaanya.

3. *Leverage* Perusahaan

Perusahaan dengan *lverage* operasi lebih rendah lebih mampu untuk menerapkan *lverage* keuangan karena perusahaan mempunyai resiko usaha yang lebih rendah .

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pesat, harus lebih banyal dalam mengandalkan modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relative sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi akan memungkinkan perusahaan menggunakan pendanaan melalui dana yang berasal dari internal

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak. Perusahaan yang mempunyai tariff pajak tinggi, mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang semakin tinggi pula. Karena bunga pinjaman dapat mengurangi beban pajak perusahaan.

7. Kendali

Kendali perusahaan dapat mempertimbangkan pendanaan yang didapatkan melalui hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi lainnya.

8. Sikap Manajemen

Manajemen suatu perusahaan dapat menentukan proporsi struktur modal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Ketika pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat memberikan saran, perusahaan akan memperhatikan saran tersebut.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi dapat mengalami perubahan jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Ketika kebijakan uang ketat, pasar obligasi menjadi sepi dan akan memilih ke pasar saham ataupun pasar hutang jangka pendek untuk kebutuhannya. Namun, ketika kebijakan uang longgar perusahaan-perusahaan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran

11. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan yang memperoleh keuntungan tinggi, akan menarik para investor sehingga perusahaan dapat menjual penerbitan saham. Sebaliknya, jika perusahaan memperoleh keuntungan rendah, perusahaan akan melakukan pendanaan dengan hutang.

12. Fleksibilitas Keuangan

Manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan dengan mempertahankan fleksibilitas keuangan. Jika dari sudut pandang operasional, manajer keuangan mempertahankan kapasitas pinjaman cadangan. Menentukan cadangan yang memadai adalah suatu yang dilakukan berdasarkan pertimbangan yang juga bergantung faktor-faktor struktur modal.

2.2.3 Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal menjelaskan bagaimana pendanaan jangka panjang suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan (I Made Sudana, 2011:143).

Terdapat 5 teori struktur modal menurut (Najmudin, 2011:297) sebagai berikut:

1. *The Modigliani-Miller Model*

Teori mengenai struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller yang selanjutnya disebut MM pada tahun 1958. Pernyataan MM didasarkan pada asumsi-asumsi yang sangat ketat yang tidak realistis. Di antaranya yaitu tidak ada *brokerage costs*, pajak, biaya kebangkrutan, serta investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi dan tidak terpengaruh EBIT oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM mempublikasikan karyanya yang merupakan lanjutan dari tulisannya pada tahun 1958 dengan memperlonggar asumsi tidak ada pajak korporasi. Perubahan asumsinya adalah adanya pajak korporasi. MM menyimpulkan bahwa perlakuan yang berbeda atas bunga dan deviden akan menyebabkan pendanaan yang bersumber seluruhnya dari hutang.

Proporsi terakhir oleh MM diperbarui oleh Miller yang menyatakan bahwa pengurangan pajak karena pembayaran bunga mendorong penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan, namun perlakuan pajak pengasilan atas saham yang makin menguntungkan investor akan menurunkan tingkat

keuntungan saham yang diinginkan sehingga mendorong penggunaan ekuitas untuk pendanaan.

2. *The Trade Off Model*

Didalam teori struktur modal MM mendapat tanggapan serta kritik dari beberapa pihak. Kritik tersebut dikemukakan oleh Stiglitz pada tahun 1969 dan Rubinstein pada tahun 1973. Asumsi yang dikemukakan oleh MM mengenai pengaruh penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang timbul dari hutang mendorong pengembangan yang disebut sebagai *trade off theory of leverage*.

Asumsi dari model *Trade-Off* model ini adalah struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Esensi *Trade-Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang muncul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila manfaat lebih besar, penambahan utang masih diperbolehkan. Namun apabila pengorbanan karena penggunaan utang lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

Kesimpulannya adalah pada titik tertentu penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Setelah titik tersebut, penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *Trade-Off Theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu :

- a. Perusahaan yang mempunyai aktiva yang tinggi, cenderung menggunakan utang yang sedikit
- b. Perusahaan yang membayar pajak tinggi akan lebih baik banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah

3 *Pecking Order Theory*

Teori ini struktur modal lainnya adalah *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers tahun 1984 yang menyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini terjadi karena tindakan pengumuman penerbitan saham tersebut diyakini dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, apabila melakukan hutang, maka tidak terjadi pengaruh signifikan terhadap harga saham, Hal tersebut menunjukkan *pecking order theory* dalam struktur modal.

Berdasarkan teori *pecking order* terdapat beberapa pemikiran sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih sumber pendanaan internal karena dana tersebut diperoleh tanpa mengakibatkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham

- b. Ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, maka tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir.

Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh investor.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi umumnya berhutang dengan jumlah sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki target rasio hutang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang rendah cenderung menggunakan utang dengan jumlah besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup atau perusahaan memang lebih menyukai pendanaan eksternal yaitu berupa uang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka teori ini menyatakan bahwa tinggi rendahnya pendanaan tergantung pada besarnya laba yang di peroleh perusahaan, jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai proyek-proyek yang ada dalam perusahaan, sehingga perusahaan hanya membutuhkan utang yang rendah

4 *Agency Theory*

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Jensen dan Mecking pada tahun 1976, sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property rights* serta pengembangan dari teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan

pengendalian usaha. JM menguraikan adanya konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan.

- a. Pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik (*participal*)
- b. Pengeluaran dalam rangka pengikatan dengan *agent*
- c. biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Struktur modal di susun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan.

5 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory dikemukakan oleh MM karena adanya informasi yang simetri, yaitu bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan yang dimiliki oleh para manajer mengenai prospek perusahaan. Namun, dalam kenyataannya manajemen memiliki informasi yang relatif lebih lengkap dibanding investor luar. Informasi asimetri ini mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal.

Adanya *Asymmetric Information Theory* membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham yang beredar dipasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karena kompetisi pasar diantaranya para investor membuat informasi baru segera direfleksikan kedalam harga saham di pasar secara cepat,

sehingga terjadi pula kompetisi dengan mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat

2.2.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan (Khaira Amalia Fachrudin, 2011) kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas yang akan di jelaskan sebagai berikut :

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (I Made Sudana, 2011:22). Profitabilitas digunakan untuk menggambarkan kinerja manajemen yang dilihat dari perolehan keuntungan perusahaan (Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno, 2011). Semakin tinggi tingkat efektifitas dan efisiensi yang dilakukan oleh manajemen maka akan semakin tinggi keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi maka akan menggunakan sumber dana eksternal (utang) lebih sedikit.

Rahmadian Widyarini dan Dul Muid (2014), Putria Yushinta dan Erni Suryandari (2010), Dita Novita Sari dan Prasetiono (2015) menyatakan bahwa profitabilitas secara negatif signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Menurut (I Made Sudana, 2011:22) adapun cara yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100\% \quad \dots (4)$$

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total modal}} \times 100\% \quad \dots (5)$$

$$\text{Net profit Margin (NPM)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan bersih}} \times 100\% \quad \dots (6)$$

$$\text{Operating profit margin (OPM)} = \frac{\text{laba operasional}}{\text{penjualan bersih}} \times 100\% \quad \dots (7)$$

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan bersih}} \times 100\% \quad \dots (8)$$

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{laba operasional}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad \dots (9)$$

Untuk pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran *Return on Equity* (ROE) karena rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

2. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (I Made Sudana, 2011:21). Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Menurut (Kasmir, 2008:134) beberapa cara yang dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban jk. pendek}} \times 100\% \quad \dots (10)$$

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Ak. lancar} - \text{persed} - \text{Bi. dimuka}}{\text{Kewajiban jk. pendek}} \times 100\% \quad \dots (11)$$

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga jk. pendek}}{\text{kewajiban jk. pendek}} \times 100\% \quad \dots (12)$$

Untuk pengukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Quick Ratio*. Karena persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar

3. Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Leverage adalah mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan (I Made Sudana, 2011:20). *Leverage* melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Semakin rendah nilai *Leverage* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh investor dan semakin tinggi pula perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aset atau kerugian besar (Van Horne dan Wachowicz, 2012:169) Pengukuran *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan DER yang telah di jelaskan pada halaman 22. DER dalam penelitian ini sebagai variabel dependen

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan (Retno Yudhiarti dan Mohammad Kholiq, 2016). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan berdasarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula biaya yang dibutuhkan perusahaan.

Ukuran Perusahaan dapat diukur dengan total aktiva perusahaan. Asumsinya investor akan membaca atau menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam perusahaan. Hal ini guna mengetahui apakah perusahaan mempunyai dana untuk melanjutkan produksi dimasa depan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus (Dita Novita Sari, 2015) :

$$Size = Ln (total aktiva) \dots (13)$$

2.2.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya (Retno Yudhiarti dan Muhammad Khaliq, 2016). Pertumbuhan penjualan menjadi cerminan keberhasilan investasi periode dimasa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan utang lebih besar sebagai sumber dana eksternal dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat

pertumbuhan penjualan yang rendah (Vina Ratna Fury, 2012). Menurut (Vina Ratna Fury, 2012) pengukuran pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } (t - 1)}{\text{sales } (t - 1)} \times 100\% \dots (14)$$

Dimana :

Sales t = penjualan tahun sekarang

Sales (t-1) = penjualan tahun lalu

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hal tersebut dapat digunakan sebagai penentu struktur pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk memilih pendanaan dari eksternal akan menjadi semakin kecil. Dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal perusahaanya. Hal ini berarti perusahaan akan lebih cenderung

memilih untuk menggunakan laba ditahan untuk memenuhi pendanaannya (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016)

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diukur menggunakan *quick ratio* yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mendanai investasinya melalui hutang hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo.

Perusahaan dengan tingkat likuidasi tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal perusahaan yang dimiliki untuk kegiatan pendanaan perusahaan (Dita Novita Sari, 2015) Besarnya dana internal perusahaan menyebabkan perusahaan akan lebih sedikit untuk menggunakan dana eksternal sebagai sumber pendanaannya

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menjelaskan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Ukuran perusahaan diukur menggunakan total aktiva. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin banyak saham yang tersebar yang akan menyebabkan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen, hal ini sesuai dengan adanya

agency theory. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan menggunakan dana eksternal yang cukup besar. Hal tersebut di karenakan kebutuhan dana ikut meningkat bersamaan dengan pertumbuhan perusahaan .

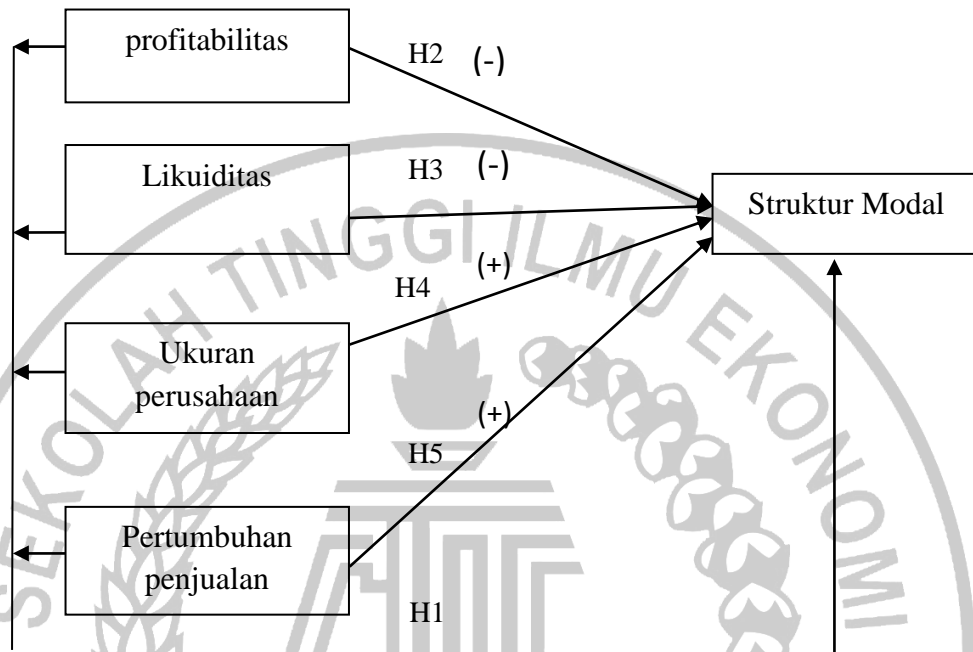
Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, akan memiliki kecenderungan menggunakan pinjaman yang lebih besar. (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016)

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Penjualan perusahaan yang meningkat dapat disebabkan karena investasi yang dilakukan perusahaan juga meningkat. Dalam mendanai investasi yang besar, perusahaan cenderung untuk lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar dan akan menentukan berapa besar hutang yang akan digunakan untuk bisa membiayai kegiatan operasional perusahaan, hal ini sesuai dengan adanya *trade off theory*. Dengan kata lain semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi struktur modal. Setelah target yang diinginkan tercapai maka perusahaan akan berhenti menggunakan biaya eksternal tersebut. (Retno Yudhiarti dan Muhammad Kholiq, 2016).

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Dari kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1: Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur
- H2: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

- H3: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur
- H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur

