

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan dengan penjelasan topik yang saling berkaitan. Berikut adalah penjelasan mengenai penelitian terdahulu sebagai bahan rujukan peneliti dalam menyusun penelitian ini:

2.1.1. Hardanti dan Gunawan (2010)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *size*, likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari *size*, likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 71 perusahaan industri manufaktur terdaftar di BEI periode 2005-2008. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini yaitu secara simultan *size*, likuiditas, profitabilitas risiko dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan

secara parsial risiko dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu *size*, likuiditas dan profitabilitas.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
4. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Jenis sampel yang digunakan dari sector perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen risiko dan pertumbuhan penjualan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2005-2008.

2.1.2. Thomas, Kiptanui, Tarus, Chenuos, Nehemia, Biwott dan Geoffrey (2014)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan

yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi periode 2006-2012. Teknik analisis yang digunakan yaitu Korelasi Pearson untuk menguji hubungan linier antara variabel sedangkan model regresi berganda untuk menguji hipotesis.

Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berkorelasi positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2006-2012.
3. Populasi yang digunakan pada penelitian sekarang yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan Bursa Efek Nairobi.

2.1.3. Krisnanda dan Wiksuana (2015)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur

modal. Variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, sampel yang digunakan yaitu perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
4. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield*.
2. Periode perusahaan yang mmenjadi objek penelitian sekarang adalah 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2015.

3. Jenis sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan telekomunikasi.

2.1.4. Nanda dan Retnani (2017)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan resiko bisnis terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 12 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda

Hasil dari penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan kepemilikan manajerial.
3. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

5. Jenis sampel yang digunakan dari sektor manufaktur. Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:
 1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dan resiko bisnis.
 2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2015.

2.1.5. Thesarani (2017)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 102 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi sederhana dan regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini yaitu ukuran dewan komisaris dan komite audit berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.
3. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
5. Jenis sampel yang digunakan dari sektor manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional dan komite audit.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2012-2014.

2.1.6. Ariyani, Pangestuti dan Raharjo (2018)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 52 perusahaan industri

manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini yaitu struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
4. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Jenis sampel yang digunakan dari sektor manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen likuiditas dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur aset dan pertumbuhan perusahaan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2017.

2.1.7. Zulkarnain (2020)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Variabel independen terdiri dari likuiditas dan profitabilitas, untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 12 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Teknik digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan uji statistik.

Hasil dari penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas dan profitabilitas.
3. Metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
4. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Jenis sampel yang digunakan dari sektor manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu:

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan.
2. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2017.

Tabel 2. 1.

PEMETAAN PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Hardanti dan Gunawan (2010)	Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	71 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan. 	Teknik analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal 2. likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal 3. risiko dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
Thomas, Kiptanui, Tarus, Chenuos, Nehemia, Biwott dan Geoffrey (2014)	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal.	34 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi periode 2006-2012.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. 	<p>Korelasi Pearson: menguji hubungan linier antara variabel</p> <p>Model regresi berganda: menguji hipotesis.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas dan likuiditas berhubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal 2. ukuran perusahaan berkorelasi positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Krisnanda dan Wiksuana (2015)	Untuk mengetahui pengaruh perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan <i>non-debt tax shield</i> terhadap struktur modal.	Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan <i>non-debt tax shield</i>. 	Teknik analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal 2. pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal 3. <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
Nanda dan Retnani (2017)	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	12 food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan resiko bisnis. 	Teknik analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal 2. kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal 3. resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Thesarani (2017)	Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap struktur modal.	102 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit. 	Analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal 2. kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal 3. kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal 4. komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal.
Ariyani, Pangestuti, Raharjo (2018)	Untuk mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.	52 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur modal 2. Variabel Independen: Struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan. 	Teknik analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Zulkarnain (2020)	Untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal.	12 perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Dependen: Struktur Modal 2. Variabel Independen: Likuiditas dan profitabilitas. 	Uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan uji statistik (uji t dan uji F).	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal 2. profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
-------------------	--	---	--	---	---

Sumber: (Hardanti & Gunawan, 2010); (Thomas, et al., 2014) (Krisnanda & Wiksuana, 2017); (Nanda & Retnani, 2017); (Thesarani, 2017); (Ariyani, Pangestuti, & Raharjo, 2018); (Zulkarnain, 2020)

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini menggunakan teori dan konsep dasar mengenai struktur modal dan faktor yang mempengaruhi yang digunakan dalam penelitian ini dan juga menyebutkan teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1. Struktur Modal

Fahmi (2017:179) struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan). Dalam melakukan pengukuran struktur modal suatu perusahaan, terdapat beberapa alat seperti yang disebutkan di bawah ini:

1. *Long-term Debt Equity Ratio* (LDER)

Long-term Debt Equity Ratio menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin utang jangka panjang.

$$LDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots \dots \dots (1)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (2)$$

3. *Number of Times Interest Earned*

Number of Times Interest Earned digunakan untuk mengukur kemampuan pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya utang.

$$TIE = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}} \dots \dots (3)$$

4. *Book Value Pershare*

Book Value Pershare digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang menjadi milik tiap-tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Nilai buku ini adalah jumlah yang akan dibayarkan kepada pemegang saham pada waktu pembubaran (likuidasi) perusahaan bila asset dapat dijual sebesar nilai bukunya.

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots \dots (4)$$

Struktur modal pada penelitian ini menggunakan pengukuran dengan DER (*debt to equity ratio*).

2.2.2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal secara keseluruhan ini nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Hanafi (2012: 297) teori mengenai struktur modal terdiri dari:

1. Teori Pendekatan Tradisional.

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller.

Pada pendekatan Modigliani dan Miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak kedalam analisis mereka. Mereka

sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang. Teori ini memiliki pandangan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. *Trade-Off Theory.*

Trade-off theory menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya pada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal.

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus

dibayarkan (pajak perusahaan, pajak pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

5. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Berdasarkan *pecking order theory*, menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada dana eksternal dalam membiayai pengembangannya, sehingga urutan atau hierarki pendanaan berdasarkan *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

- a) Pendanaan dana yang berasal dari saldo laba
- b) Penggunaan utang dengan menerbitkan obligasi
- c) Penerbitan saham

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*.

Konsep asimetri informasi dan *signaling* berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori *signaling* adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang dan karena cukup yakin maka

manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan agar menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

2.2.3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari keputusan pendanaan sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat digunakan sebagai acuan dalam menentukan keputusan pendanaan. Sartono (2010: 248) terdapat faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Tingkat penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil, artinya memiliki aliran kas juga relatif stabil, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.
2. Struktur Aset (*Asset Tangibility*). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam skala besar, disebabkan karena banyaknya aset dapat dijadikan sebagai jaminan.
3. Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba, maka dari itu perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan lebih baik tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.
4. Profitabilitas. Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi pasti memiliki dana internal yang banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi dengan menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan saldo laba daripada utang. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pajak. Bunga utang dapat mengurangi pajak yang dibayar perusahaan, semakin tinggi tarif pajak maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang. Jadi perlindungan pajak ini menjadi pertimbangan dalam penggunaan utang.

6. Ukuran Perusahaan (*firm size*). Perusahaan yang lebih besar lebih mudah memperoleh modal dari pasar modal dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang besar dinilai lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

7. Kondisi Intern Perusahaan dan Ekonomi Mikro. Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual obligasi dan saham. Kondisi yang paling tepat saat menjual obligasi atau saham pada tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*.

2.2.4. Profitabilitas

Tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal dan untuk itu manajemen perusahaan dituntut untuk mampu

mencapai target tersebut. Sartono (2012:122) profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik hubungannya dalam penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri, dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Riyanto (2012:35) profitabilitas juga merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Pengukuran profitabilitas suatu perusahaan dapat menggunakan alat seperti yang disebutkan dibawah ini:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya. Semakin besar rasio GPM suatu perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots \dots \dots (5)$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat laba bersih setelah pajak yang diperoleh dari penjualan. Semakin tinggi rasio NPM suatu perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan / laba.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots \dots \dots (6)$$

3. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar rasio ROA suatu perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba/

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (7)$$

Profitabilitas dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran ROA (*return on asset*).

2.2.5. Likuiditas

Arief dan Edi (2016: 57) rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2016:128) rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban saat ditagih.

Pengukuran likuiditas suatu perusahaan dapat menggunakan alat seperti yang disebutkan dibawah ini:

1. *Current Ratio (CR)*

Current ratio ini digunakan untuk menilai apakah aset lancar dapat melunasi kewajiban lancar atau tidak. Semakin tinggi CR suatu perusahaan, maka semakin bagus kinerja perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots \dots \dots (8)$$

2. *Quick Ratio* (QR)

Quick ratio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan cepat. Semakin tinggi QR suatu perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam membayar hutang lancarnya dengan cepat.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (9)$$

3. *Cash Ratio* (CR)

Cash ratio ini digunakan untuk mengidentifikasi sejauh mana dana yang tersedia untuk melunasi kewajiban lancar atau hutang jangka pendek. *Cash ratio* ini hanya menghitung aset yang paling likuid yang dimiliki perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (10)$$

Likuiditas dalam penelitian ini peneliti menggunakan pengukuran CR (*current ratio*).

2.2.6. Struktur Kepemilikan.

Semakin berkembangnya suatu perusahaan, pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan, karena keterbatasan kemampuan, waktu dan sebagainya, dan dengan kondisi yang seperti itu maka perlu merujuk pihak lain (agen) yang profesional untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan yang lebih baik.

Sudana (2011:11) struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Terdapat dua struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.2.7. Kepemilikan Manajerial

Imanta dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara *agent* dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut.

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots (11)$$

Rasio ini membandingkan saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar sehingga dapat diketahui persentase kepemilikan manajerial perusahaan.

2.2.8. Kepemilikan Institusional

Topowijono dan Sulasmiyati (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh instansi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Kepemilikan institusional berperan penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots (12)$$

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini peneliti menggunakan kepemilikan manajerial.

2.2.9. Teori Struktur Kepemilikan dalam *Agency Theory*.

Supriyono (2018:63) konsep teori keagenan yaitu hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana *principal* memberi wewenang kepada *agent* mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi *principal* dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak.

2.2.10. Ukuran Perusahaan.

Ukuran perusahaan cenderung mencerminkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari *financial performance* di masa lampau dan perkiraan di masa yang akan datang. Jogiyanto (2013:282) Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil suatu perusahaan menurut berbagai cara (total asset, *long size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa banyak pengalaman dan kemampuan timbulnya suatu perusahaan yang mengidentifikasi kemampuan dan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan pada *stockholder* untuk meningkatkan kemakmuran mereka.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, karena perusahaan yang lebih besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Penelitian ini menggunakan pengukuran ukuran perusahaan dengan *log of total assets* dan dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut.

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset) \dots \dots \dots (12)$$

Log of total assets ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi *logaritma natural*, dengan bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal.

2.2.11. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA mempunyai pengaruh

negatif terhadap struktur modal. Apabila profitabilitas suatu perusahaan semakin besar maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin menurun. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi artinya memiliki saldo laba yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan saldo laba dan mengurangi hutangnya agar tidak bertambah. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mendanai kebutuhan sumber dananya berasal dari sumber internal sehingga kebutuhan dana yang berasal dari utang jangka panjangnya turun.

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian oleh Ariyani et al (2018), Hardanti et al (2010) dan Nanda et al (2017), dan Thomas et al (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.2.12. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kegiatan operasional perusahaan berjalan lancar dan akan berdampak pada meningkatnya keuntungan perusahaan. Meningkatnya keuntungan membuat kebutuhan dana yang berasal dari utang jangka panjang turun karena kebutuhan dana dapat terpenuhi dari sumber internal.

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian oleh Hardanti et al (2010) dan Thomas et al (2014) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.2.13. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana ketika kepemilikan manajerial naik, maka struktur modal akan turun karena perusahaan yang sebagian sahamnya di miliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*.

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian oleh Thesarani (2017) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.14. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

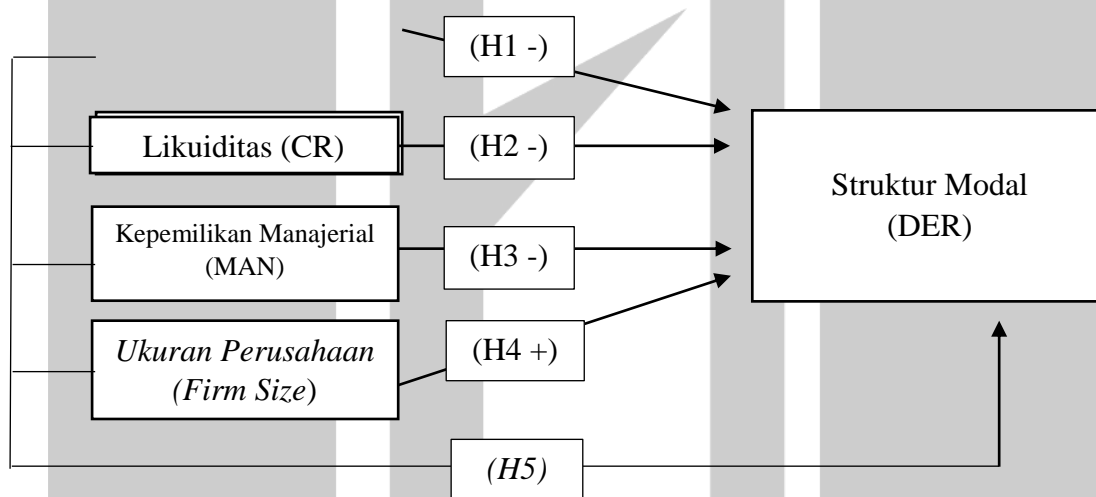
Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Ln (logaritma natural)*. Semakin besar perusahaan akan lebih berani mengambil keputusan penggunaan dana pinjaman dengan nominal yang besar dan juga lebih mudah memperoleh modal di pasar modal daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar dalam untuk bertahan dalam industri. Semakin besar ukuran perusahaan maka kebutuhan dana melalui pendanaan

eksternal semakin besar. Pernyataan tersebut juga mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan dana eksternal (hutang).

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian oleh Ariyani et al (2018) dan Hardanti et al (2010), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan penelitian dahulu yang telah diuraikan maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 2. 1.
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian.

Penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H5 : Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.