

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Pecking Order*

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984, yang dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. (Andreas, Topowijono, Devi. 2015)

Pecking order menurut Husnani dan Eny (2012). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang telah dibahas.

Teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan

dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu. Yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang disukai.

2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2017). Teori sinyal adalah teori yang membahas naik turunnya harga saham di pasar, sehingga akan member pengaruh terhadap keputusan investor. pada teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal secara sengaja kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan kualitas dari perusahaan – perusahaan (Jogiyanto Hartono, 2005). Teori sinyal ini menekankan adanya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi

yang ditunjukkan kepada pihak luar perusahaan termasuk para investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk menunjukkan bahwasannya perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Informasi tersebut merupakan yang sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, karena di dalam perusahaan baik di masa lalu maupun di masa depan (Brigham dan Houston,2014).

2.3 Struktur Aset

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan terhadap struktur modalnya. Weston dan Copeland (2008) menyebutkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan dalam beberapa cara: pertama, perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang terutama jika permintaan akan produk perusahaan cukup meyakinkan akan banyak menggunakan utang jangka panjang; kedua, perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek .

Aset atau aktiva adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar (meliputi: kas, investasi

jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan) dan aktiva tetap (meliputi : investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud). Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aktiva perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan.

Wijayati dan Janie (2012) menyebutkan bahwa cara pengukuran struktur aset adalah dengan membandingkan antara aset lancar dengan totalaset. Dalam Maidah I (2016), struktur aktiva (*Asset Tangibility*) merupakan pertimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Rasio ini melibatkan perbandingan antar tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis 17egat. Rasio aktivitas menganggap bahwa sebaliknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai 17egati asset yaitu persediaan, piutang, asset tetap dan aset lain. Cara mengukur rasio aktivitas dengan menggunakan total aset *turn over*, rasio ini menggambarkan

kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Dengan melihat rasio ini dapat diketahui efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Menurut Elsas dan Florysiak (2008), Aset tetap dapat dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman utang, dan karenanya dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan ini akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan teori *trade-off*, dimana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Menurut Gaud *et al.* (2003) nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi daripada aktiva tidak berwujud (*intangible asset*), sehingga ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tidak berwujud lebih tinggi. Selain itu menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang.

Menurut Athifah (2015) struktur aktiva mempunyai arah pengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini banyaknya aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya sehingga akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berupa hutang dari pihak eksternal karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan

untuk membayar hutang serta mendapatkan pinjaman untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti dengan semakin tingginya nilai struktur aktiva (aktiva tetap), perusahaan dapat menggunakan terlebih dahulu sumber dana eksternal, yaitu hutang jangka panjang sebagai alternatif pertama dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya dibandingkan modal sendiri.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Mai dalam Prasetyo (2015) menyatakan struktur aset merupakan salah satu faktor penting pada *capital structure* perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Menurut Devi dkk (2017) struktur aset dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{struktur aset} = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber : Devi, sulindawati dan wahyuni (2017)

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki, seperti modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Menurut Sutrisno (2012) profitabilitas adalah

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Menurut Fahmi (2011) rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas menggambarkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Hery (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Berdasarkan definisi diatas bahwa rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari setiap kegiatan yang dilakukan baik di dalam maupun diluar perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang relatif rendah hal ini dikarenakan pembiayaan sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan telah terpenuhi dari laba ditahan yang dimilikinya, sehingga profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Dalam penelitian Nur Wahyu dan Budhi (2017) , rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA).

Menurut Kasmir (2014) pengukuran profitabilitas laba yang dicapai sesuai target dapat memberikan kesejahteraan bagi *stakeholders*, dapat meningkatkan mutu produk, serta dapat digunakan untuk melakukan investasi baru.

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio *gross profit margin* atau margin keuntungan kotor dicari dengan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dibagi penjualan bersih. Rasio ini berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Jadi dengan mengetahui rasio ini, kita bisa tahu bahwa untuk setiap satu barang yang terjual, perusahaan memperoleh keuntungan kotor sebesar x rupiah. Secara matematis rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Sumber : Kasmir (2014)

3. *Net Profit Margin (NPM)*

Laba bersih dibagi penjualan bersih. Rasio ini menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini tidak menggambarkan besarnya presentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap penjualan karena adanya unsur pendapatan dan biaya non operasional. Secara matematis rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Sumber : Kasmir (2014)

4. Return On Asset (ROA)

Laba bersih dibagi rata-rata total aktiva. Rata-rata total aktiva diperoleh dari total aktiva awal tahun ditambah total aktiva akhir tahun dibagi dua. *Return on Asset* bisa diperoleh dari *Net Profit Margin* dikalikan *Asset turn over*. *Asset turn over* adalah penjualan bersih dibagi rata-rata total aktiva. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. Secara matematis rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2014)

Perusahaan mengharapkan adanya hasil pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan penggunaan alternatif dana tersebut. Sebagai salah satu ukuran keefektifan, maka semakin tinggi hasil pengembalian, semakin efektiflah perusahaan tersebut.

ROA dianggap sebagai indikator yang baik untuk mewakili tingkat profitabilitas perusahaan. Analisis *ROA* dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh. Pada penelitian ini, analisa rasio profitabilitas yang digunakan adalah analisa *Return On Asset*.

Menurut Maryanti (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.5 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Sedangkan menurut Rudianto (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Menurut Rachma dan Wida (2014) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur" keberhasilan dari suatu perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba. Dari laba yang diperoleh maka perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya dengan berbagai kegiatan, baik kegiatan lama maupun kegiatan baru, serta meningkatkan jumlah aktiva dan modal perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan mengandalkan perolehan laba dengan penjualan .

Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam

jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan demikian, laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.*, 1989 dalam Deitiana, 2011).

Apabila pertumbuhan penjualan meningkat maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan besar yang dapat digunakan sebagai dana untuk proyek perusahaan di masa mendatang dan untuk membayar utang yang dimiliki perusahaan. Keuntungan tersebut juga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor baru untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Penelitian Kumar dan Babu (2016) menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal. Wardani dkk. (2016) dan Farisa dan Listyorini (2017) menemukan hal yang berlawanan, yakni pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Rumus perhitungan pertumbuhan penjualan yaitu sebagai berikut :

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{Net sales } t - \text{Net sales } t-1}{\text{Net Sales } t-1}$$

2.6 Struktur Modal

Struktur modal menurut Fahmi (2014) merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*Long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's*) dan menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal menurut Bambang (2008 dalam Putri,2012) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal menurut Devi dan A.Mulyo (2013) merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko negatif, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Unsur – unsur Struktur Modal menurut Riyanto (2008 , dalam Maidah dan Fudati, 2016) , modal yang dimiliki oleh perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya dan dana yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal ini diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber eksternal merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

2. Modal asing adalah modal yang berasal dari utang jangka panjang lain yang serupa. Modal asing/utang jangka panjang (*long term debt*) adalah utang yang pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi), karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Thies, Clifford dan Mark dalam Mayangsari (2007) adalah profitabilitas, persediaan, aktiva tetap bersih, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, pajak, tingkat bunga, dan variabilitas. Sedangkan menurut Mc Cue dan Ozcan dalam Saidi (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, resiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan, sistem pembayaran dari konsumen, dan kondisi pasar. Menurut Weston, Besley, dan Brigham (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, dan kondisi pasar.

Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Struktur modal menurut Ambarwati (2010) , sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan.

Target struktur modal adalah bauran utang, saham preferen, dan saham biasa yang akan direncanakan oleh perusahaan untuk menambah modal. Dalam menentukan kebijakan struktur modal akan melibatkan pilihan *trade-off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Menurut Kamaludin dan Rini (2012) pertimbangan yang harus diperhatikan adalah

- 1) Jika menggunakan utang lebih banyak akan memperbesar resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham, pada akhirnya akan memperbesar resiko kebangkrutan.
- 2) Penggunaan utang yang lebih banyak juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber

pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan sering disebut juga dengan rasio *leverage*. Menurut Fahmi (2014) rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang.

Adapun rasio yang dipergunakan dalam struktur modal menurut Fahmi (2014), antara lain :

a. ***Debt to Assets Ratio***

Rasio ini memperlihatkan perbandingan hutang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dengan total aktiva.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Sumber : Fahmi, 2014

b. ***Debt to Equity Ratio***

DER menurut Fahmi (2014, dalam Joel G. Siegel dan K. Shim) adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisa laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Struktur

modal (DER) merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*) (Brigham dan Houston, 2001, dalam Amalia dan Alfianto). Rasio ini mendefinisikan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Sumber : Fahmi, 2014

c. **Times Interest Earned**

Times Interest Earned disebut juga dengan rasio kelipatan

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest \& Tax}}{\text{Interest expense}} \times 100\%$$

Sumber : Fahmi, 2014

2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah melakukan penelitian tentang pengaruh struktur asset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut ini.

Tabel 2.7
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Nur Wahyu Shofiatin Chasanah dan Budhi Satrio , 2017	Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi.	X1 = Profitabilitas X2 = Likuiditas X3 = Ukuran Perusahaan Y = Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal , likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
2	Devi Verena Sari dan A. Mulyo Haryanto, 2013	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur .	X1 = Profitabilitas X2 = Pertumbuhan Aset X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Likuiditas X5 = Struktur Aktiva Y = Struktur Modal	Hasil dari penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan dan struktur aktiva memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif.
3	Dewa Agung Kresna Kepakisan, 2015	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan & minuman .	X1 = Struktur Aktiva X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Profitabilitas X4 = Tingkat Pertumbuhan Y = Struktur Modal	Hasil dari penelitian ini secara simultan struktur aktiva, ukuran perusahaan , profitabilitas dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap

				struktur modal pada perusahaan makanan & minuman.
4	Glen Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi , 2011.	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan , profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sector pertambangan.	X1= Struktur Aktiva X2= Ukuran Perusahaan X3= Tingkat Pertumbuhan X4= Profitabilitas X5= Risiko Bisnis Y= Struktur Modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (leverage), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
5	Fifth Yuniar Ichwan dan Dini Widyawati, 2015	Pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.	X1= Ukuran Perusahaan X2= Struktur Aktiva X3= Profitabilitas Y= Struktur Modal	Hasil dari penelitian ini nilai koefisien determinasi sebesar 37,8%, dan masing masing dari variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan 62,2% pengungkapan struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Hasil pengujian hipotesis yaitu pengaruh variabel variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas

				berpengaruh positif terhadap struktur modal .
6	Ni Putu Mirah Darmayanti, 2011	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aktiva, struktur aaktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan.	X1= Profitabilitas X2= Pertumbuhan Aktiva X3 = Struktur Aktiva Y= Pendanaan	Hasil dari penelitian ini profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva secara simultan berpvngaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Secara parsial profitabilitas dan pertumbuhan aktiva signifikan terhadap keputusan pendanaan, sedangkan struktur aktivatidak berpengaruh signifikan.
7	Ghia Ghaida Kanita, 2014	Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan & minuman	X1= Struktur Aktiva X2= Profitabilitas Y= Struktur Modal	Hasil dari penelitian ini struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal walaupun hubungan keduanya positif. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan hubungannya negatif.
8	Lusi Setiawati, 2013	Pengaruh struktur aktiva , tingkat likuiditas , ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur .	X1= Struktur Aktiva X2= Tingkat Likuiditas X3= Ukuran Perusahaan X4= Profitabilitas Y= Struktur Modal	Hasil dari penelitian ini yaitu tingkat likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
9	Rachma Eka Putri , Wida Fadhlia,2014	Pengaruh struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktr	X1= Struktur Aktiva X= Tingkat Pertumbuhan Penjualan	Hasil dari penelitian ini yaitu struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan

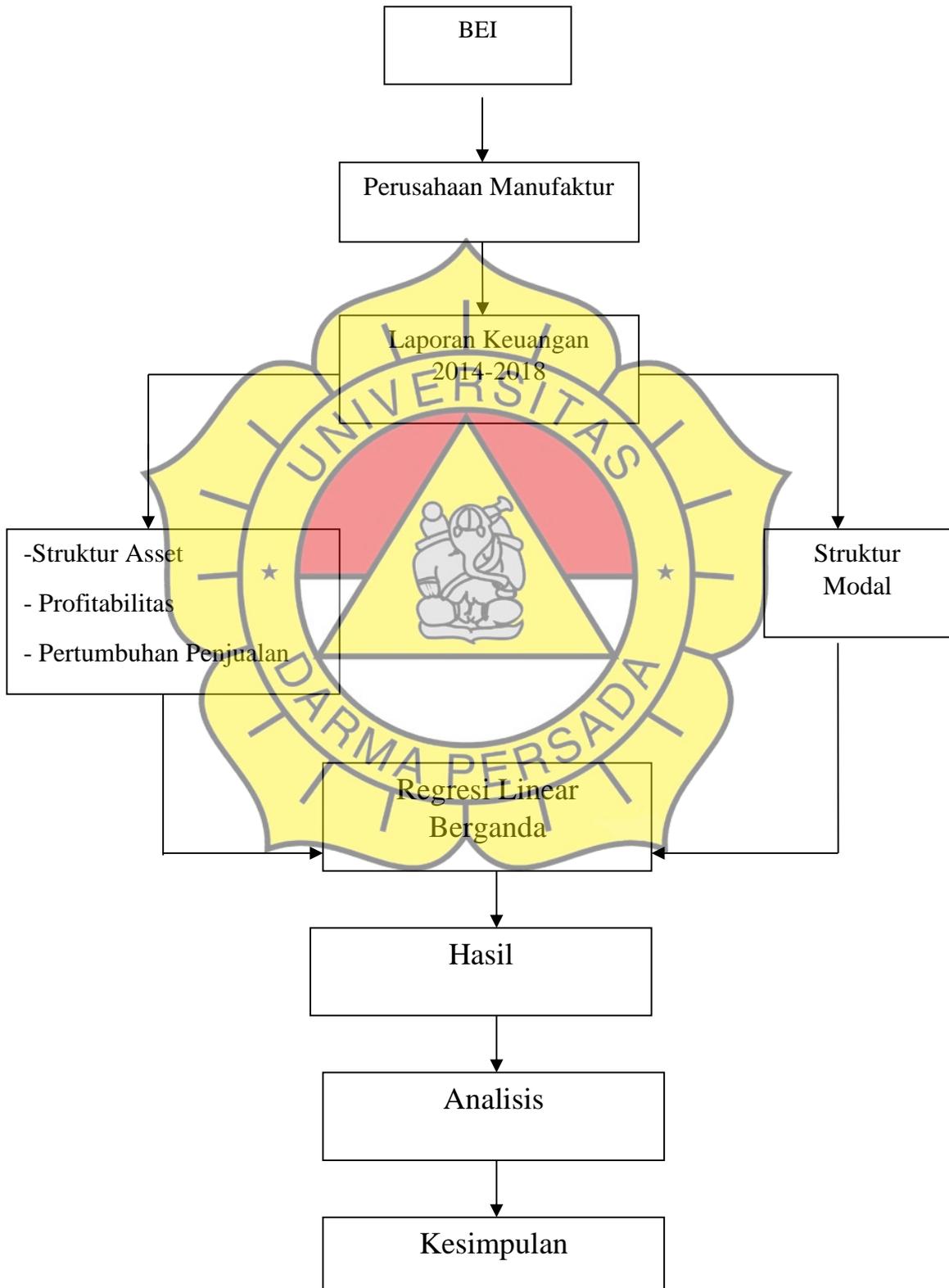
		modal perusahaan manufaktur.	Y= Struktur Modal	tingkat pertumbuhan penjualan juga memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal.
10	Julita ,2019	Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	X1 = Profitabilitas X2= Tingkat Pertumbuhan Penjualan Y= Struktur Modal	Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal . Profitabilitas ternyata juga tdk berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
11	Andreas Naibaho, Topowijoyo, Devi Farah Azizah ,2015	Pengaruh profitabilitas , Pertumbuhan Penjualan , Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.	X1= Profitabilitas X2= Pertumbuhan Penjualan X3= Struktur Aktiva X4= Ukuran Perusahaan Y= Struktur Modal	Penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
12	Eny Maryanti,2016	Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1= Profitabilitas X2= Pertumbuhan Penjualan X3= Struktur Aktiva Y= Struktur Modal	Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
13	Ni Made Novione Purnama Dewi Made Rusmala Dewi,2016	Pengaruh Pertumbuhan penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal.	X1= Pertumbuhan Penjualan X2= Struktur Aktiva X3= Pertumbuhan Aktiva	Penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal,

			Y= Struktur Modal	sedangkan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
14	I Gusti Putu Darya dan Siti Maesaroh. 2016	<i>The influence of Asset Structural, Growth Opportunity, and Sales Growth on Capital Structure in Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange</i>	X1= Struktur Asset X2= Growth opportunity X3= Profitabilitas X4= Pertumbuhan Penjualan Y= Struktur Modal	Hasil Penelitian ini menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

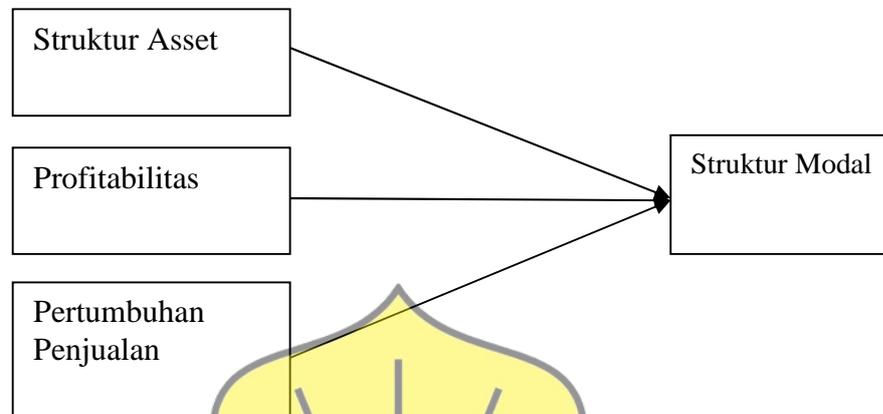
2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penalaran atas penemuan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut :

Gambar 2.7
Kerangka Pemikiran



2.7 Hubungan Antara Variabel



2.9 Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Struktur Asset terhadap Struktur Modal Perusahaan

Menurut Riyanto (1997) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur Asset berpengaruh terhadap Struktur Modal

2.9.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.9.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah (Halim,2007)(Ni Made Novione,2016). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman, lebih banyak pinjaman dan lebih mampu menanggung beban yang lebih tinggi. Dewani (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut

H3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur modal