

BAB II **TINJAUAN PUSTAKA**

2.1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian mas'ud (2008) bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah variabel *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *asset structure*, *financial distress*, *tax shield effects* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *asset structure*, *financial distress*, *tax shields effects*, struktur modal, dan nilai perusahaan. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan uji *Structural Equation Modelling*.

Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang kurang *profitable*, cenderung tetap menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu baru kemudian menutupi kekurangan dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang. Perusahaan besar lebih mudah mengakses hutang di pasar modal dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa kesulitan keuangan dan akan menyebabkan kebangkrutan. Kesimpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas*, ukuran perusahaan, dan *financial distress* mempunyai pengaruh terhadap perubahan komposisi struktur modal.

Penelitian Damayanti (2013) bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang

bertumbuh, *profitabilitas* baik secara simultan maupun parsial memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *profitabilitas* sebagai variabel bebas, dan variabel terikatnya adalah struktur modal. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menyebutkan variabel struktur aktiva dapat diartikan sebagai nilai aktiva tetap perusahaan yang dapat dijadikan sebagai agunan kepada pihak kreditur guna memperoleh persetujuan pemberian pinjaman. Dengan semakin besarnya perusahaan, yang ditandai dengan hasil penjualan yang meningkat, maka mengidentifikasi bahwa besarnya ukuran perusahaan tersebut membuat perusahaan mengurangi jumlah hutangnya. Karena perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternal. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan penambahan modal. Sedangkan para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan mendapatkan dana dalam bentuk hutang. Perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tinggi berarti memiliki laba ditahan yang tinggi yang merupakan sumber dana internal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menggunakan laba ditahan tersebut untuk penambahan modalnya. Semakin besar *profitabilitas* akan mengurangi jumlah hutang perusahaan. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan,

peluang bertumbuh, dan *profitabilitas* berpengaruh terhadap perubahan struktur modal.

Penelitian Sumani (2012) yang bertujuan untuk menganalisis keputusan struktur modal berdasarkan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, kebijakan deviden, *profitabilitas*, *operating leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat resiko dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternatif strategi guna meningkatkan profit perusahaan. Jika deviden yang diberikan kepada pemegang saham semakin besar maka keuntungan yang diperoleh semakin besar pula, sehingga akumulasi keuntungan laba ditahan sebagai penambah modal sendiri semakin tinggi, dan secara keseluruhan struktur modal perusahaan, artinya jika aktiva naik maka aset perusahaan semakin besar dan secara keseluruhan struktur modal semakin besar. Jika *profitabilitas* semakin naik maka perolehan keuntungan semakin besar yang berakibat pada profit yang diperoleh semakin tinggi, sehingga akumulasi keuntungan sebagai akumulasi *capital* dan sekaligus sebagai penambah modal sendiri semakin besar. Pada dasarnya *operating leberage* terjadi pada saat perusahaan dalam usahanya menggunakan aktiva tetap yang menimbulkan biaya tetap, sehingga perusahaan harus memperhatikan faktor *leverage*. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam

menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan penjualan. Apabila laba ditahan tinggi maka penggunaan hutang lebih kecil. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan hanya *profitabilitas*, *operating leverage*, dan kebijakan deviden yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, resiko bisnis, deviden, struktur aktiva terhadap struktur modal. Variabel yang diuji antara lain pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, *profitabilitas*, resiko bisnis, deviden, struktur aktiva sebagai variabel bebas dan struktur modal sebagai variabel terikat. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan aktiva perusahaan menunjukkan besarnya pengalokasian dana oleh perusahaan ke dalam aktiva. Jika faktor-faktor lain dianggap tetap, maka hutang sebagai alternatif pertama dalam pengadaan dana eksternal cenderung meningkat. Dapat disimpulkan hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking order theory*. Perusahaan yang profitnya tinggi lebih cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya. Perusahaan dengan porsi aktiva tetap yang besar akan memiliki kemudahan dalam pengadaan hutang karena aktiva tetap dianggap sebagai jaminan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai struktur aktiva, perusahaan cenderung menggunakan keuntungan atas kondisi tersebut dengan menggunakan hutang sebagai alternatif pertama untuk

mendapatkan dana eksternal. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur aktiva.

Marpaung (2010) meneliti tentang bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage* operasi, dan *profitabilitas* terhadap struktur keuangan. Dengan menggunakan *profitabilitas*, *operating leverage*, pertumbuhan penjualan sebagai variabel bebas dan struktur keuangan sebagai variabel terikat. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu menambah aktiva, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar. Perusahaan dengan tingkat *return on asset* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan *return on asset* yang tinggi tersebut, memungkinkan pemodal perusahaan dengan laba ditahan saja. Kesimpulan dalam penelitian ini menunjukkan secara parsial hanya pertumbuhan penjualan dan *profitabilitas* yang berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan.

Penelitian Winahayuningsih, dkk (2010) untuk menguji pengaruh faktor pertumbuhan penjualan, *profitabilitas*, struktur aktiva, dan *operating leverage* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dan mencari faktor-faktor manakah yang paling dominan. Variabel bebasnya pertumbuhan penjualan, *profitabilitas*, struktur aktiva, *operating leverage*, dan

untuk variabel terikatnya yakni struktur modal. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data yang berupa regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan *profitabilitas* perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mempunyai beban tetap yang besar, sehingga perusahaan akan cenderung mengeliminasi hutang untuk mengurangi beban tetap yang berupa bunga. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang lebih tinggi terhadap struktur modal daripada pengaruh yang ditimbulkan oleh *profitabilitas* dan *operating leverage*.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Ringkasan Penelitian
1	Mas'ud (2008)	<i>Profitabilitas</i> , ukuran perusahaan, <i>financial distress</i> , dan struktur modal.	Perusahaan yang kurang <i>profitable</i> cenderung menggunakan dana internal dalam pendanaan operasional perusahaannya. Semakin besar suatu perusahaan akan menggunakan hutang dalam struktur modal yang semakin besar. Semakin besar proporsi hutang dalam komposisi struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa resiko dan <i>financial distress</i> .
2	Damayanti (2013)	Ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> , dan struktur modal.	Dengan semakin besar perusahaan, mengidentifikasi perusahaan tersebut mengurangi jumlah hutangnya dan mengutamakan sumber dana internal terlebih dahulu. <i>Profitabilitas</i> yang diukur dengan ROA menunjukkan apabila rasio ROA tersebut tinggi, maka perusahaan mengurangi jumlah hutangnya dan memanfaatkan laba ditahan sebagai pendanaan operasionalnya.
3	Sumani (2012)	Ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> , <i>operating leverage</i> , dan struktur modal.	Semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi tingkat resiko dan mencerminkan semakin tinggi peluang untuk melakukan lebih banyak alternative strategi guna meningkatkan profit perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi menggunakan hutang yang relative sedikit. Apabila DOL turun maka hutang akan turun dan struktur modal juga turun.
4	Joni dan Lina (2010)	Ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> , dan struktur modal.	Perusahaan besar memiliki fleksibilitas untuk mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana eksternal. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba

			ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya.
5	Elyzabet Indrawati Marpaung (2010)	<i>Operating leverage, profitabilitas, dan struktur modal.</i>	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan <i>leverage</i> operasi terhadap struktur modal. Perusahaan dengan <i>return on asset</i> tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relative sedikit. Hal ini disebabkan dengan ROA yang tinggi tersebut, memungkinkan perusahaan melakukan pemodalan dengan laba ditahan saja.
6	Winayuningsih, dkk (2010)	<i>Profitabilitas, operating leverage, dan struktur modal.</i>	Peningkatan <i>profitabilitas</i> perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan struktur modal. Peningkatan DOL akan menurunkan nilai struktur modal.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah topik utama dalam keuangan, baik dibahas sebagai subtopik dalam keuangan perusahaan maupun dalam keputusan investasi. Said dan candra (2005) dalam Niztiar (2013) menjelaskan bahwa dalam suatu neraca perusahaan, struktur modal merupakan sisi kanan dari neraca, dimana merupakan kombinasi antara hutang dan modal sendiri. Riyanto (2001) menyatakan struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal dapat diartikan sebagai instrumen hutang, saham preferen, dan saham biasa yang terdapat dalam neraca perusahaan. Oleh karena itu, ketika akan menetapkan struktur modal, perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor,

yang diantaranya adalah faktor resiko bisnis, posisi perpajakan perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan keagresifan manajemen.

Riyanto (2001) menjelaskan struktur modal berkaitan dengan perolehan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Modal dibagi menjadi dua yaitu:

1. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya.

Modal sendiri terdiri dari dua sumber yaitu sumber intern dan ekstern. Modal sendiri yang berasal dari sumber intern ialah dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Riyanto (2001) menjelaskan modal yang berasal dari pemilik perusahaan terdiri dari berbagai macam bentuk menurut bentuk hukum dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Dalam PT modal yang berasal dari pemilik ialah modal saham. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT).

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan diatas.

2. Modal Asing

Modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Menurut Riyanto (2001), modal asing terbagi menjadi tiga kelompok antara lain:

a. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri dari: hutang dagang, hutang wesel, hutang yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan penghasilan yang diterima dimuka.

b. Hutang Jangka Menengah

Hutang jangka menengah adalah modal asing yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi

dengan hutang jangka pendek di satu pihak juga sulit dipenuhi dengan hutang jangka panjang.

c. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjakan perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Winayuningsih, dkk (2010) menjelaskan teori struktur modal menyatakan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan mempunyai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian :

1. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham.
2. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sudah banyak teori-teori tentang struktur modal yang telah banyak dibahas oleh peneliti. Berikut beberapa diantara teori-teori tersebut :

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Disebut teori pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

Dalam teori POT terdapat beberapa asumsi yang digunakan Mayansari (2001) yaitu:

1. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan atau depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang atau saham) alternatif terakhir.
2. Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko. Seperti mulai dari sekuritas hutang, obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Kebijakan deviden yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran deviden dan target *dividen payout ratio* (DPR) yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran deviden tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi.
4. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

2. *Trade Off Theory*

Brigham dan Houston (2011) menjelaskan model *Trade-Off* ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang akan terjadi oleh potensi kebangkrutan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. Husnan (2000) *trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

2.2.2 *Profitabilitas*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sartono (2001) mendefinisikan *profitabilitas* sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Dengan laba ditahan yang sangat besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan tersebut sebelum menggunakan hutang kemudian ekuitas. Hal yang demikian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan manajemen lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu kemudian eksternal.

Tingkat *profitabilitas* digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, sedangkan indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha seperti *Return On Asset* (ROA).

Munawir (2002) mengatakan *return on Assets* (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

2.2.3 Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Besar kecilnya perusahaan sangat tergantung pada struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Asset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi dan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula

untuk menunjang operasionalnya, dan seirama dengan *Trade Off Theory* yang berbunyi perusahaan – perusahaan besar diharapkan memiliki suatu kapasitas hutang yang lebih tinggi dan dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang. Jadi perusahaan – perusahaan besar dalam mengembangkan usahanya membutuhkan dana yang cukup besar sehingga perlu untuk dimudahkan dalam memperoleh hutang, karena salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

2.2.4 *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Definisi lain mengenai *financial distress* menurut Emrinaldi (2007) dalam Agusti (2013) menyatakan *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. Kebangkrutan biasanya diartikan dengan kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan kegagalan dalam membayar kewajiban. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas.

Financial distress terdiri dari dua macam yaitu, *direct cost of financial distress* dan *indirect cost of financial distress*. Yang termasuk *direct cost of financial distress* adalah biaya kebangkrutan atau *bankruptcy costs*, meliputi biaya likuidasi, keterpaksaan menjual aktiva dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk dalam *indirect costs of financial*

distress adalah biaya yang timbul karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan.

Pada umumnya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, maka probabilitas terjadinya *financial distress* semakin besar. Hal ini karena semakin tingginya penggunaan hutang dengan beban tetap berupa biaya bunga yang semakin besar, tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan. Perusahaan akan terancam bangkrut apabila didalam penggunaan hutang, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang muncul akibat dari penggunaan utang tersebut.

2.2.5 Operating Leverage

Leverage sering diartikan sebagai pengungkit, idealnya jika pengungkit tersebut digunakan secara tepat, maka tekanan yang diterapkan pada suatu titik akan dibentuk, atau diperbesar, menjadi tekanan atau gerakan lainnya di titik lain. Begitu juga halnya dengan leverage yang kita kenal di dunia ekonomi.

Menurut Munawir (1995) dalam Wulandari (2010), hutang/*leverage* adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber modal yang berasal dari kreditor. Jika pada "*operating leverage*" penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel, maka pada "*financial leverage*" penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lebar saham biasa. (EPS = *Earning Per Share*).

Leverage sendiri terdiri dari dua macam yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* berkaitan dengan biaya operasional tetap yang berhubungan dengan produksi barang atau jasa. Sementara *financial leverage* lebih berhubungan dengan keberadaan biaya tetap, khususnya bunga hutang, pendapatan setelah pajak perusahaan, dan juga resiko serta pengembalian keseluruhan perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan ini dinyatakan memiliki *operating leverage* yang tinggi. *operating leverage* merupakan salah satu yang mempengaruhi risiko bisnis, semakin besar nilai *operating leverage* perusahaan semakin besar risiko bisnis perusahaan. Dengan kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan bisa meminimalisir akan penggunaan utang yang terkait dengan risiko yang akan dialami oleh perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *operating leverage* maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut. Jadi *operating leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. *Leverage* digunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Dengan menggunakan *operating leverage*. Perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang lebih besar.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Hubungan *Profitabilitas* Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sartono (2001) mendefinisikan *profitabilitas* sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri.

Semakin tinggi tingkat profit perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan akan menggunakan hutang. Karena perusahaan akan mendanai kebutuhan operasionalnya dengan laba ditahan yang diperoleh dari tingkat rasio *profitabilitas* yang tinggi tersebut.

Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan *profitabilitas* mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), Damayanti (2013), kesuma (2009), dan mardiansyah (2013).

H₀ : *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H₁ : *Profitabilitas* berpengaruh terhadap struktur modal

2.3.2 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Besar kecilnya perusahaan sangat tergantung pada struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan.

Suatu ukuran perusahaan dapat dikatakan besar ataupun tidak dapat diukur melalui nilai dari struktur aktiva yang diproksikan dengan logaritma natural. Semakin besar suatu perusahaan maka kebutuhan akan dana dalam investasi juga semakin tinggi pula. Hal yang demikian ini membuat perusahaan besar lebih mudah memperoleh hutang daripada perusahaan kecil.

Hal ini didukung oleh peneliti-peneliti terahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Seperti penelitian Mas'ud (2008), Sumani (2012), dan Septiono, dkk (2012).

H₀ : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2.3.3 Hubungan Financial Distress Terhadap Struktur Modal

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Definisi lain mengenai *financial distress* menurut Emrinaldi (2007) dalam Agusti (2013) menyatakan *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai kepernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. Kebangkrutan biasanya diartikan dengan kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan kegagalan dalam membayar kewajiban.

Semakin tinggi nilai rasio dari *financial distress* dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai hutang yang tinggi, dan tidak mampu untuk melunasi

hutang tersebut. Sehingga semakin tinggi *financial distress* semakin tinggi pula struktur modal.

Hal ini didukung penelitian dari Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal dipengaruhi oleh *cost of financial distress*.

H₀ : *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H₃ : *Financial distress* berpengaruh terhadap struktur modal

2.3.4 Hubungan Operataing Leverage Terhadap Struktur Modal

Leverage sering diartikan sebagai pengungkit, idealnya jika pengungkit tersebut digunakan secara tepat, maka tekanan yang diterapkan pada suatu titik akan dibentuk, atau diperbesar, menjadi tekanan atau gerakan lainnya di titik lain. Begitu juga halnya dengan leverage yang kita kenal di dunia ekonomi.

Semakin tinggi nilai *operating leverage* perusahaan akan semakin rendah nilai hutang yang juga menandakan semakin rendah pula nilai dari struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Winayuningsih, dkk (2010) yang menyatakan perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mempunyai beban tetap yang tinggi, sehingga perusahaan akan cenderung meminimalisasi hutang untuk mengurangi beban tetap yang berupa bunga.

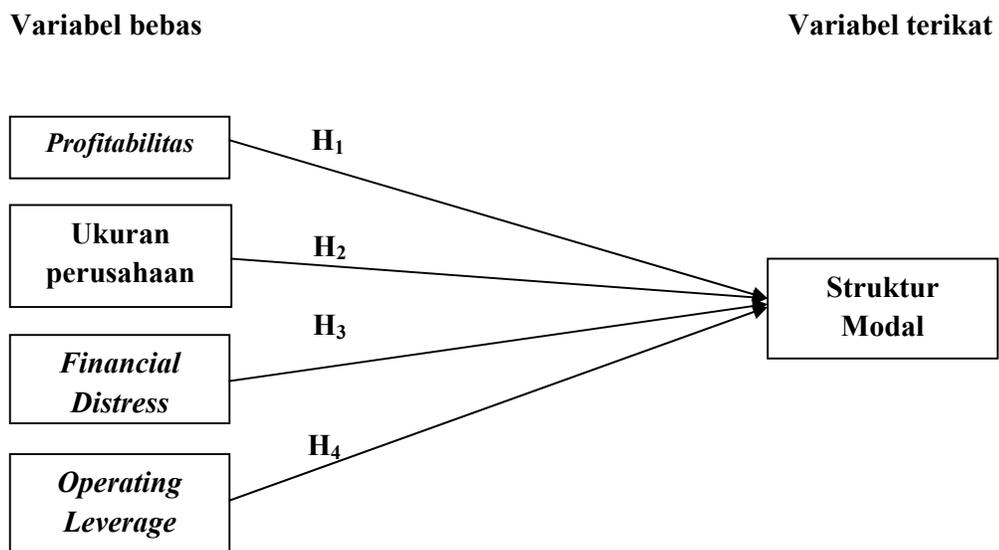
H₀ : *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H₄ : *Operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal

2.4 Kerangka pemikiran

Peneliti bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis bagaimana pengaruh *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *financial distress*, dan *operating leverage* dengan struktur modal. Mengapa antar masing-masing variabel mempunyai pengaruh yang berbeda dengan struktur modal. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel bebas dalam hal ini adalah struktur modal perusahaan. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah *profitabilitas*, ukuran perusahaan, *financial distress*, *operating leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti berikut:



Gambar 2.1
Diagram Kerangka Pemikiran