



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Struktur Modal

Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan hutang perusahaan (*debt*). Modal sendiri (*equity*) berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock* (*internal equity*). Modal sendiri juga dapat berupa *external equity*, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Hutang perusahaan (*debt*) berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan. Berbagai ragam sumber pendanaan perusahaan menuntut manajer keuangan agar dapat memenuhi komposisi sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Struktur modal yaitu pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Dengan

demikian, maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya (Bambang Riyanto, 2001 dalam Winahyuningsih *et al.*, 2011).

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999 dalam Hermuningsih, 2013). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Subramanyam (2014) menyatakan “*Capital structure refers to the sources of financing for a company. Financing can range from relatively permanent equity capital to more risky or temporary short-term financing sources.*” Struktur modal mengacu pada sumber-sumber pembiayaan bagi perusahaan. Pembiayaan dapat berasal dari modal yang relatif permanen hingga sumber pembiayaan jangka pendek yang lebih beresiko atau bersifat sementara.” Menurut Subramanyam (2014), struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang perusahaan. Seringkali diukur dalam besarnya relatif dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal sangat penting karena stabilitas finansial dan resiko kebangkrutan perusahaan tergantung pada sumber-sumber pembiayaan dan jenis serta jumlah berbagai macam aset yang dimilikinya.

Pentingnya menganalisis struktur modal berasal dari berbagai perspektif, tidak hanya dari perbedaan antara utang dan ekuitas. Ekuitas mengacu pada modal beresiko dari sebuah perusahaan. Karakteristik dari modal termasuk pengembalian yang tidak pasti atau tidak ditentukan dan kurangnya pola

pembayaran kembali. Modal ekuitas dapat berkontribusi bagi stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Tidak seperti modal ekuitas, modal utang baik modal utang jangka pendek maupun jangka panjang harus dilunasi. Semakin lama periode pembayaran utang dan ketentuan pembayaran yang kurang ketat, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan layanan modal utang. Namun, utang harus dilunasi pada waktu yang telah ditentukan tanpa mempedulikan kondisi keuangan perusahaan saat itu. Kegagalan untuk membayar pokok dan bunga biasanya akan menghasilkan proses hukum dimana pemegang saham biasa dapat kehilangan kontrol perusahaan dan seluruh atau sebagian dari investasi mereka. Kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo akan menimbulkan potensi kerugian bagi kreditur juga (Subramanyam, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *Earning Per Share* yang diharapkan. Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam keadaan bagaimanapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Menurut Riyanto (2010), berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-

rata (*average cost of capital*). Dalam penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Hermuningsih (2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pertama adalah stabilitas penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva. Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah *leverage* operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

Selain empat faktor diatas, penentu lain dari struktur modal adalah profitabilitas. Dalam kenyataan, seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa

perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Sikap manajemen merupakan faktor yang juga dapat berpengaruh terhadap pilihan struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan kurangnya bukti bahwa struktur modal tertentu akan membuat harga saham tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, dengan demikian manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang dipilih. Masih terkait dengan manajemen, variabel lain yang turut berpengaruh terhadap struktur modal adalah sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat. Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan hutang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima (Hermuningsih, 2013).

Terkait dengan pasar, maka tiga faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2001) dalam Hermuningsih (2013) adalah kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi yang mengalami perubahan baik jangka pendek dan panjang, akan sangat berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal, sementara kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap

struktur modal yang ditargetkan. Yang terakhir, mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai, dan ini akan berpengaruh terhadap pilihan struktur modal yang dianggap optimal bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

### **2.1.1 Teori Miller dan Modigliani**

Banyak penelitian yang mencoba menjelaskan tentang perilaku organisasi dalam keputusan berkaitan dengan struktur modalnya guna merumuskan struktur modal yang paling optimal. Struktur modal merupakan bauran antara proporsi sumber dana eksternal yang berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri (Musyafikin (2005) dalam Joni dan Lina (2010)). Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Keown et al. (2000) dalam Joni dan Lina (2010)).

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) dalam Dewi dan Wirajaya (2013) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui

bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- 1) Tidak ada pajak.
- 2) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- 3) Informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya.
- 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Namun teori ini dianggap kurang relevan karena adanya pengurangan pajak penghasilan atas penggunaan hutang, kondisi pasar dengan asimetri informasi, serta biaya transaksi dalam pasar modal yang tidak dimasukkan ke dalam teori MM ini (Frensidy (2008) dalam Joni dan Lina (2010)). Sisi positif dari hutang adalah hutang menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) ekuitas. Penggunaan hutang juga akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan aktiva perusahaan untuk kepentingannya karena pengawasan oleh kreditur biasanya jauh lebih ketat dan efektif daripada pengawasan para pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas (Hartono (2004) dalam Joni dan Lina (2010)).

### **2.1.2 Agency Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan (*principal*) (Joni dan Lina, 2010). Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya yang ditimbulkan dari



pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi. Biaya agensi menurut Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Pengawasan manajemen dapat dilakukan dengan audit laporan keuangan dan pembatasan keputusan manajemen.

Menurut Susanto (2011), hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pihak investor dan dengan pihak perusahaan yaitu manajer. Sebagai *agent* dari pemilik modal, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik modal, namun karena resiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka dalam pengambilan keputusan pihak manajemen tidak hanya mempertimbangkan kepentingan pemilik modal tetapi kepentingan manajemen juga. Ketika berhadapan dengan suatu keputusan di dalam perusahaan, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Oleh karena perbedaan kepentingan antara pemilik modal dan manajer menimbulkan masalah atau konflik antara kedua pihak, yang disebut *agency problem*.

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan bahwa adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal), yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi), yaitu

manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut *nexus of contract*. Perbedaan kepentingan ekonomis ini bisa saja disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya informasi asimetri (kesenjangan informasi) antara pemegang saham (*stakeholders*) dan organisasi (Susanto, 2011).

Schroeder, Clark, dan Cathey (2001) dalam Firnanti (2011), mendefinisikan *agency* sebagai “*a relationship by consent between two parties, where by one party (agent) agrees to act on behalf of the other party.*” Sedangkan menurut Wahidahwati (2005) dalam Firnanti (2011), teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan risiko bisnis. Menurut teori ini, semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya probabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan utang semakin besar. Dengan demikian, ketika risiko bisnis meningkat, tingkat utang perusahaan akan menurun.

### **2.1.3 Trade-off Theory**

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller), masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari

tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Bangun dan Surianty (2008) dalam Firnanti (2011) menyatakan bahwa adanya *trade-off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena lebih tidak beresiko bagi pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar. Karenanya, profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

### **2.1.4 Pecking Order Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Secara ringkas, *Pecking Order Theory (POT)* menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas (Siregar (2005) dalam Joni dan Lina (2010)).

Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) menyatakan terdapat beberapa asumsi yang digunakan di dalam teori *POT*, yaitu: (1) Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) alternatif terakhir, (2) Jika perusahaan menggunakan dana eksternal, maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling berisiko, seperti mulai dari hutang, obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir saham biasa, (3) Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran dividen tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi, dan (4) Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari

tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

*Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *preffered stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock* (*external equity*). Hal ini terjadi karena adanya *transaction cost* di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer (1995) dalam Seftianne dan Handayani (2011)).

Menurut Siregar (2005) dalam Joni dan Lina (2010), ada 4 alasan yang mendasari Myers dalam *Pecking Order Theory* yang memprediksi perusahaan lebih mengutamakan hutang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan, yaitu (1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan, (2) Hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun, biaya transaksi hutang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham, (3) Perusahaan mendapatkan

manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak, (4) Kontrol manajemen, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu pemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas hutang.

### **2.1.5 Asymmetric Information Theory**

*Asymmetric information theory* merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek ke depannya dari suatu perusahaan dibandingkan dengan pihak lain (Gitman (2009) dalam Seftianne dan Handayani (2011)). Adanya *asymmetric information* membuat manajer perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham di pasar. Kompetisi pasar di antara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan ke dalam harga saham di pasar secara cepat, sehingga terjadi kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat (Indrawati dan Suhendro, 2006) dalam Seftianne dan Handayani (2011).

Menurut Brealey dan Myers (2003) dalam Firnanti (2011), *Asymmetric Information* adalah “a fancy term indicating that managers know about their companies prospects, risk, and values than do outside.” Brealey dan Myers (2003) dalam Firnanti (2011), mengemukakan bahwa manajer mempunyai pengetahuan yang lebih luas daripada investor. Hal ini dapat dibuktikan dengan perubahan

harga saham akibat suatu keputusan yang diambil manajer. *Asymmetric information theory* merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam *asymmetric information theory*, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Sugiarto (2011), *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio *DER* menunjukkan semakin tinggi modal perusahaan yang dibiayai dari dana eksternal. Menurut Subramanyam (2014), *DER* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholders Equity}}$$

*Total Debt* atau total liabilitas merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomik (IAI, 2014). Menurut Weygandt *et al.* (2013), liabilitas merupakan klaim terhadap aset, yaitu seluruh utang dan obligasi yang ada. Perusahaan biasanya melakukan peminjaman uang dan pembelian barang dagang secara kredit.

Menurut Subramanyam (2014), *debt* merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan secara eksplisit dari berbagai penyedia modal. Perusahaan dapat meminjam secara langsung kepada investor dengan menerbitkan sekuritas seperti obligasi. Pinjaman seperti ini dinamakan *public debt*. Perusahaan juga dapat meminjam dari institusi keuangan seperti bank, dalam bentuk pinjaman. Pinjaman seperti ini dinamakan *private debt*. Utang selalu memiliki biaya pinjaman eksplisit, biasanya melalui pembayaran bunga. Inilah mengapa *financial liabilities* juga disebut *interest-bearing liabilities*, yang membedakan mereka dari *operating liabilities* seperti *accounts payable*.

Menurut Subramanyam (2014), *equity* merupakan pembiayaan dari pemilik/pemegang saham perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2013), *equity* merupakan klaim kepemilikan atas total aset. Ini merupakan total aset dikurangi total liabilitas. Weygandt *et al.* (2013) menyatakan bahwa ekuitas umumnya terdiri atas *share capital-ordinary* dan *retained earnings*. Sebuah perusahaan bisa mendapatkan dana dengan menjual saham biasa kepada investor. *Share capital-ordinary* merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham untuk saham biasa yang mereka beli. *Retained*



*earnings* ditentukan oleh 3 item, yaitu pendapatan, beban, dan dividen. Pendapatan merupakan kenaikan ekuitas bruto yang dihasilkan dari kegiatan usaha, yang masuk untuk tujuan mendapatkan penghasilan. Umumnya, pendapatan dihasilkan dari penjualan barang dagang, melakukan jasa, menyewakan properti, dan meminjamkan uang. Beban merupakan biaya dari aset atau jasa yang digunakan dalam proses untuk mendapatkan pendapatan. Beban menyebabkan penurunan pada ekuitas yang dihasilkan dari operasi bisnis. Dividen merupakan distribusi kas atau aset lain kepada pemegang saham. Dividen akan mengurangi *retained earnings*. Dividen bukanlah beban.

## 2.2 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Menurut Weygandt *et al.* (2012), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time. Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu.*”

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Deitiana (2011), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama satu tahun. Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) dalam Deitiana (2011), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Gitman (2009) dalam Deitiana (2011), profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik lancar maupun tetap, dalam aktivitas produksi. Menurut Gitman

(2009) dalam Deitiana (2011), terdapat banyak cara untuk mengukur profitabilitas. Berbagai pengukuran ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dilihat baik dari sisi penjualan, aset ataupun investasi pemilik. Tanpa *profit*, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Menurut Mardiyati *et al.* (2012), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang biasanya digunakan dalam mengukur profitabilitas, yaitu rasio *profit margin*, *return on assets (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on assets (ROA)*. *ROA* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Joni dan Lina, 2010). Menurut Weygandt *et al.* (2013), *ROA* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

*Net Income*, atau disebut juga *earnings/profit*, merupakan hasil akhir dari operasi bisnis perusahaan selama jangka waktu tertentu. *Net income* merupakan

informasi yang paling diharapkan dari pasar uang (Subramanyam, 2014). Wild (2005) dalam Mahaputra (2012), mengidentifikasi laba bersih (*net income*) sebagai profitabilitas perusahaan. Laba mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas untuk periode yang bersangkutan. Menurut Soemarso (2005) dalam Mahaputra (2012), laba adalah selisih lebih pendapatan atas beban sehubungan dengan kegiatan usaha. Menurut Juliana dan Sulardi (2003) dalam Mahaputra (2012), laba merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

*Total Assets* atau total aktiva merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (IAI, 2014). Menurut Weygandt *et al.* (2013), aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan aset tersebut untuk melaksanakan berbagai kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh setiap aset adalah kemampuan untuk menyediakan layanan dan manfaat di masa depan. Di dalam sebuah perusahaan, layanan dan manfaat ekonomi masa depan tersebut biasanya dihasilkan dalam bentuk pemasukan/penerimaan kas.

Menurut Weston dan Brigham (2006) dalam Winahyuningsih *et al.* (2011), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan

melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi.

Hasil penelitian oleh Santika dan Sudiyatno (2011) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang artinya semakin tinggi besarnya profitabilitas yang dihasilkan, semakin rendah struktur modalnya. Situasi ini sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory*, dimana manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.

Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya. Demikian pula hasil penelitian oleh Winahyuningsih *et al.* (2011) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh negatif *ROA* terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal

sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal, sehingga dengan kenaikan *ROA* akan menurunkan struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub> : Profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh terhadap struktur modal.

### **2.3 *Time Interest Earned***

Menurut Kasmir (2009) dalam Mahaputra (2012), *time interest earned (TIE)* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Menurut Setiyawan dan Pardiman (2014), *TIE* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar bunga atas hutangnya selama setahun dengan laba yang dihasilkan.

Menurut Brigham dan Houston (2012) dalam Setiyawan dan Pardiman (2014), *TIE* merupakan rasio yang mengukur sampai sejauh apa laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi biaya bunga tahunannya. *TIE* akan memberi informasi kepada investor tentang seberapa baik perusahaan membayar beban bunga tahunannya. *TIE* yang rendah menunjukkan kemampuan yang jelek dari perusahaan dalam melunasi beban bunga. Apabila *TIE* semakin turun secara terus menerus maka akan menyebabkan masalah dan berujung pada kegagalan membayar bunga. Menurut Kasmir (2014) dalam Susanti *et al.* (2015), semakin tinggi hasil dari perhitungan rasio *TIE*, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman. Pedoman

umum yang dipakai *TIE* hasilnya paling sedikit 5,00 dan lebih baik mendekati 10,00 (Syamsuddin, 2011 dalam Susanti *et al.*, 2015).

Menurut Firnanti (2011), *time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Kemampuan tersebut akan mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2012), *time interest earned* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

Menurut Weygandt *et al.* (2013), *interest* merupakan pembayaran untuk penggunaan uang orang lain. Terdapat perbedaan antara jumlah yang dipinjam atau diinvestasikan dengan jumlah yang dibayar kembali atau diterima. Jumlah bunga yang akan dibayar atau diterima biasanya dinyatakan sebagai tingkat bunga selama periode waktu tertentu. Menurut Subramanyam (2014), *interest* merupakan kompensasi atas penggunaan uang. *Interest* merupakan kelebihan pembayaran kas atau penerimaan kas melampaui uang yang dipinjam atau dipinjamkan. *Interest* ditentukan oleh beberapa faktor, dan salah satu yang paling penting adalah resiko kredit dari peminjam. *Interest expense* ditentukan oleh tingkat suku bunga, pokok hutang, dan jangka waktu.

Menurut IAI (2015), pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Menurut Waluyo (2013), pajak berdasarkan pada golongan pembebanannya terbagi menjadi 2, yaitu pajak langsung dan pajak tidak langsung. Pajak langsung merupakan pajak yang pembebanannya tidak dapat dilimpahkan kepada pihak lain, tetapi harus menjadi beban langsung Wajib Pajak yang bersangkutan. Contohnya adalah Pajak Penghasilan (PPh). Pajak Penghasilan dikenakan terhadap Subjek Pajak atas penghasilan yang diterima atau diperolehnya dalam tahun pajak.

Baral (2004) dalam Firnanti (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya, maka semakin tinggi kapasitas utang perusahaan. Hasil penelitian oleh Firnanti (2011) menyatakan bahwa *time interest earned* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian ini sesuai dengan *trade-off theory*. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas kewajibannya, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan berupa pinjaman. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub> : *Time interest earned* berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2.4 Pertumbuhan Aset**

Menurut IAI (2014), aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2013), aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan

menggunakan aset tersebut untuk melaksanakan berbagai kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh setiap aset adalah kemampuan untuk menyediakan layanan dan manfaat di masa depan. Di dalam sebuah perusahaan, layanan dan manfaat ekonomi masa depan tersebut biasanya dihasilkan dalam bentuk pemasukan/penerimaan kas.

Menurut Hestuningrum (2012), pertumbuhan aset perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Pertumbuhan aset menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan aset ini tentunya membutuhkan dana yang memadai. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika aset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang.

Pertumbuhan aset juga dapat menunjukkan seberapa besar aset yang dapat dijadikan jaminan (*colateral*) ketika berhutang. Ketika perusahaan memiliki jaminan yang banyak, maka akan lebih mudah memperoleh pinjaman kredit dalam jumlah yang lebih besar pula. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap struktur modal perusahaan (Hestuningrum, 2012).

Pertumbuhan aset pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan inventasi.



Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Menurut Fama dan French (2000) dalam Joni dan Lina (2010), perusahaan yang melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan, maka akan memungkinkan adanya peningkatan jumlah pinjaman dari pihak kreditur berupa hutang. Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Aset tahun } t_1 - \text{Aset tahun } t_{-1}}{\text{Aset tahun } t_{-1}}$$

Menurut Godfrey et al. (2010), *“an asset is a resource controlled by the entity as a result of past events and from which future economic benefits are expected to flow to the entity”* yang diartikan *“aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan/entitas atas kejadian di masa lalu dan diharapkan memberikan keuntungan ekonomis di masa depan kepada perusahaan.”* Oleh karena itu, *total assets t* merupakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada suatu tahun dan *total assets t-1* merupakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada 1 tahun sebelumnya.

Ang (1997) dalam Widjaja (2014) menyatakan bahwa aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Suatu peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan peningkatan kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang

semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aset menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan aset dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang.

Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Firnanti (2011) yang juga menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub> : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2.5 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. 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)). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) dalam Deitiana (2011), pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Menurut Debie (2003) dalam Deitiana (2011), pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan akan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*sustainable growth rate*). *Internal growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. *Sustainable growth rate* adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai

perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*).

Menurut Winahyuningsih *et al.* (2011), pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1}$$

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, memiliki kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya tergolong rendah. Hasil penelitian oleh Santika dan Sudiyatno (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti jika pertumbuhan penjualan naik, maka struktur modalnya juga naik. Kondisi ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Penambahan hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Winahyuningsih *et al.* (2011) yang juga menyatakan bahwa pertumbuhan

penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha<sub>4</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2.6 Operating Leverage**

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Putra (2013), *operating leverage* adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Irawati (2006) dalam Putra (2013) menyatakan bahwa *leverage* operasi merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya biaya tetap dan variabel serta dapat meningkatkan profitabilitas. Hanafi (2004) dalam Putra (2013) menyatakan bahwa *operating leverage* diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Teori tersebut menjelaskan bahwa *leverage* operasi adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan biaya tetap operasional berupa penyusutan dan lain-lain dengan harapan memperoleh penghasilan untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel.

Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan penerimaan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan. *Leverage* operasi juga dapat memperlihatkan pengaruh pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Mengetahui tingkat

*leverage* operasi, maka manajemen bisa menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat adanya perubahan penjualan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *leverage* operasi berkaitan dengan penjualan perusahaan dan laba sebelum bunga dan pajak (Putra, 2013).

Menurut Winahyuningsih *et al.* (2011), *operating leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. *Operating leverage* mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan. Dalam hal ini, perubahan biaya tetap yang kecil akan mengakibatkan perubahan laba yang besar. Laba yang besar ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi laba yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. *Operating leverage* diukur dengan *Degree Of Operating Leverage (DOL)*. Menurut Sutrisno (2008) dalam Putra (2013), *DOL* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ perubahan dalam sales}}$$

*EBIT* merupakan *earnings before interest & tax*. Menurut Weygandt *et al.* (2013), *interest* merupakan pembayaran untuk penggunaan uang orang lain. Terdapat perbedaan antara jumlah yang dipinjam atau diinvestasikan dengan jumlah yang dibayar kembali atau diterima. Jumlah bunga yang akan dibayar atau diterima biasanya dinyatakan sebagai tingkat bunga selama periode waktu tertentu. Menurut Subramanyam (2014), *interest* merupakan kompensasi atas

penggunaan uang. *Interest* merupakan kelebihan pembayaran kas atau penerimaan kas melampaui uang yang dipinjam atau dipinjamkan. *Interest* ditentukan oleh beberapa faktor, dan salah satu yang paling penting adalah resiko kredit dari peminjam. *Interest expense* ditentukan oleh tingkat suku bunga, pokok hutang, dan jangka waktu.

Menurut IAI (2015), pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Menurut Waluyo (2013), pajak berdasarkan pada golongan pembebanannya terbagi menjadi 2, yaitu pajak langsung dan pajak tidak langsung. Pajak langsung merupakan pajak yang pembebanannya tidak dapat dilimpahkan kepada pihak lain, tetapi harus menjadi beban langsung Wajib Pajak yang bersangkutan. Contohnya adalah Pajak Penghasilan (PPh). Pajak Penghasilan dikenakan terhadap Subjek Pajak atas penghasilan yang diterima atau diperolehnya dalam tahun pajak.

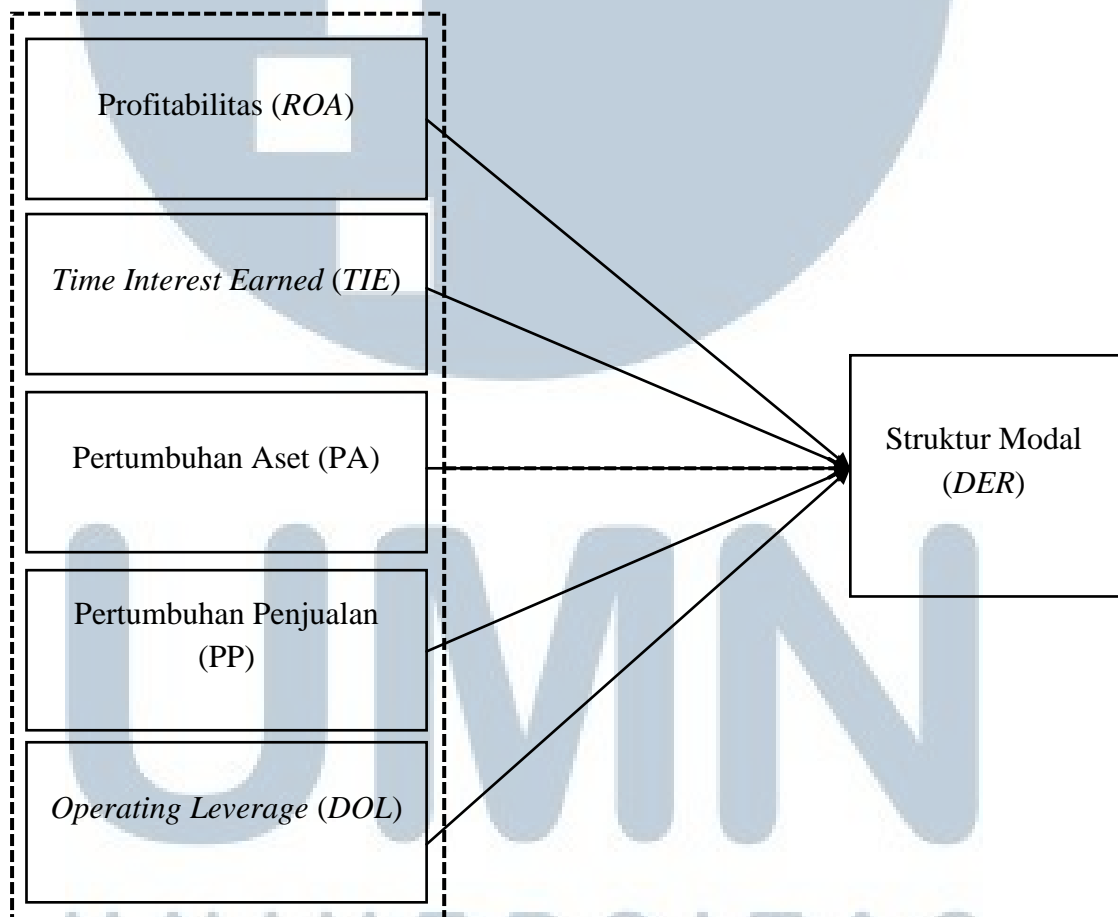
Hasil penelitian oleh Winahyuningsih *et al.* (2011) menyatakan *operating leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan *DOL* akan menurunkan struktur modal, artinya perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mempunyai beban tetap yang besar, sehingga perusahaan akan cenderung meminimalisasi hutang untuk mengurangi beban tetap berupa bunga. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha<sub>5</sub> : *Operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.8 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**



UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA