

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian yang semakin tidak menentu membuat banyak perusahaan mengalami masalah pendanaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Masalah pendanaan merujuk pada permodalan dimana modal adalah hak sisa (*residual interest*) atas aktivas suatu entitas setelah dikurangi dengan hutang. Permodalan dibutuhkan baik ketika pendirian, pada saat perusahaan berjalan normal, maupun saat perusahaan mengadakan perluasan usaha (Hilmi, 2010). Sumber pendanaan dapat berasal dari pendanaan sendiri oleh pemilik ataupun berasal dari pihak eksternal yang berupa hutang. Hal ini dilakukan untuk memperoleh laba yang menjadi tujuan awal pendirian sebuah perusahaan. Persaingan dalam dunia usaha, khususnya pada industri manufaktur, membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Salah satu upaya untuk mencapai tujuannya, perusahaan selalu berusaha memaksimalkan labanya. Dengan bertambah besarnya perusahaan, maka perusahaan berkembang dapat mengikuti dan memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah. Kondisi finansial dan perkembangan perusahaan yang sehat akan mencerminkan efisiensi dalam kinerja perusahaan dan menjadi tuntutan utama untuk bisa bersaing dengan perusahaan lainnya.

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan sahamnya di suatu perusahaan. Upaya yang ditempuh dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai pasar atau harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai per lembar saham, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham melalui *capital gain*.

Dalam menghadapi lingkungan yang semakin kompetitif, keputusan mengenai struktur modal sangat penting untuk setiap organisasi bisnis. Menurut Margaretha (2010), salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan.

Selain itu, untuk menghadapi setiap persaingan serta membiayai kegiatan operasionalnya, setiap perusahaan tentu membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun dari luar perusahaan (modal asing). Bagi sebagian besar perusahaan, sumber pendanaan dari modal sendiri seringkali dirasa kurang karena baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas.

Kebutuhan dana akan semakin bertambah seiring dengan besarnya kegiatan ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini mengakibatkan kebutuhan dana makin besar, sehingga dalam memenuhi sumber dana tersebut perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan yaitu hutang. Stein (2013) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel pengukuran yang terkait struktur modal.

Adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diakibatkan dari penggunaan hutang tersebut. Hal ini disebabkan penggunaan hutang mempunyai risiko yang tinggi yaitu biaya modal. Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Rosyadah (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap ROE.

Selain itu, *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan total hutang dan mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam keterbatasan modal yang dimiliki internal perusahaan. Akibat dari keterbatasan

tersebut, banyak perusahaan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena sifatnya yang tidak permanen dan lebih murah jika dibandingkan apabila perusahaan harus menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham.

Dana yang tersedia pada struktur permodalan akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan atas berbagai macam jenis pilihan investasi yang tersedia. Menurut Setiawan (dalam Margaretha, 2011), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangpajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan. Menurut Brigham (1993:39) dalam bukunya "Managerial Finance" mengemukakan profitabilitas sebagai berikut: "*Profitability is the result of a large number of policies and decision*".

Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu ukuran keberhasilan manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri atas *Profit Margin*, *Basic Earning Power*, *Return On Assets*, dan *Return On Equity*. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin besar rasio, akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Kebutuhan dana akan semakin bertambah seiring dengan besarnya kegiatan ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini mengakibatkan kebutuhan dana makin besar, sehingga dalam memenuhi sumber dana tersebut perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan yaitu hutang. Stein (2013) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel pengukuran yang terkait struktur modal. Adanya peningkatan hutang akan mempengaruhi risiko dan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diakibatkan dari penggunaan hutang tersebut.

Hal ini disebabkan penggunaan hutang mempunyai risiko yang tinggi yaitu biaya modal. Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Rosyadah (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap ROE. Selain itu, *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan total hutang dan mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Namun, hutang bisa berarti buruk pada situasi ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, dimana perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan karena menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya yang berarti dapat menurunkan profitabilitas perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyadah (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE). *Current Assets Ratio* (CR) atau pinjaman jangka pendek yang menjadi salah satu rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar. Dalam kondisi ekonomi baik dan suku bunga rendah, maka dapat meningkatkan keuntungan. Namun, nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Shingh (2013) menyatakan bahwa *current ratio* merupakan indikator terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutup oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat. Penelitian yang dilakukannya menghasilkan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 1.1

Total Hutang,Laba>Total Ekuitas dan Total Aktiva Pada PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk Tahun 2018-2020.

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	Total Aktiva	Laba Setelah Pajak
2018	1.974.126.508	75.644.472.256	77.618.598.764	4.813.081.645
2019	2.220.887.454	15.637.092.641	17.857.980.095	60.007.379.615
2020	1.817.646.849	13.781.387.182	15.599.034.031	1.855.705.459

Sumber : Laporan keuangan pada PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk 2018-2020
 Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa tingkat struktur modal (total hutang

dan total ekuitas) yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2019 terjadi peningkatan hutang sedangkan ekuitas menurun dan laba setelah pajak mengalami peningkatan dibanding dengan tahun 2018 sedangkan total aktiva meningkat, dan mengalami penurunan yang signifikan jika dibandingkan dengan laba tahun 2020.Pada tahun 2019 laba perusahaan mulai membaik,tetapi pada tahun 2020 laba perusahaan kembali menurun.Dari total hutang tersebut penulis melihat terjadinya ketidaksesuaian yaitu disaat tahun 2020 total hutang tersebut tidak melebihi dari total ekuitas,tetapi ditahun 2020 dengan penurunan hutang yang terjadi membuat total ekuitas jauh melebihi total utang sehingga pembiayaan perusahaan itu meningkat.

<p><i>Debt Ratio</i></p> $= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$
<p><i>Debt to Equity Ratio</i></p> $= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat untuk dijadikan data awal mengenai struktur modal dari periode 2018 hingga periode 2020 dengan menggunakan rumus:

<p>Return On Equity =</p> $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
<p>Return On Assets =</p> $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$

Tabel 1.2
DAR,DER,dan ROE PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk
Tahun 2018-2020

Tahun	DAR	DER	ROE
2018	0,25%	0,26%	0,62%
2019	0,12%	0,14%	3,83%
2020	0,11%	0,13%	0,13%

Sumber:Data diolah dari laporan keuangan PT.Himalaya Energi PerkasaTbk 2018-2020.

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas pada PT. Himalaya Energi Perkasa Tbk mengalami penurunan pada tahun 2019-2020 yang dimana pada *Debt to Total Assets Ratio* tahun 2018 sebesar 0,25% mengalami penurunan menjadi 0,12% di tahun 2019. Dan pada *Debt to Equity Ratio* juga mengalami penurunan yang sangat drastis dimana pada tahun 2018 memiliki jumlah sebesar 0,26% dan pada tahun 2019 sebesar 0,14%.

Berdasarkan latar belakang di atas, didapatkan suatu gambaran tentang adanya pengaruh berbeda-beda yang ditimbulkan oleh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian ini untuk menganalisis pengelolaan struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan manufaktur, juga menguji kembali pengaruh

variabel tersebut terhadap profitabilitas yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu dengan dukungan teori sehingga judul penelitian ini adalah “**Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas**”.

1.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Pentingnya pengelolaan keuangan dalam kegiatan bisnis suatu perusahaan. salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba sebesar-besarnya demi mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan;
2. Kesulitan manajer keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap profitabilitas dan risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan untuk dapat mencapai keuntungan optimal;
3. Perusahaan harus dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk dapat menghasilkan produk yang dapat memuaskan konsumen dan mengelola perusahaan dengan baik;
4. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan yang mengakibatkan struktur modal berubah-ubah. ketidakpastian pendapatan pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dapat menimbulkan kebangkrutan.
5. Perusahaan dengan penjualan stabil lebih mudah memperoleh pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada penjualan yang tidak stabil. Penjualan yang stabil berkaitan dengan pemenuhan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan.
6. Ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman (dana eksternal).
7. Kebijakan pendanaan yang akan di ambil oleh manajemen dipengaruhi oleh kepentingan pemegang saham. kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang tidak sejalan menimbulkan konflik.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis membatasi masalah yang akan dibahas yaitu Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dapat dirumuskan oleh peneliti sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimana perbedaan pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada kondisi perusahaan menghasilkan laba maupun ketika rugi pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah DER berpengaruh signifikan terhadap ROE Pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah DAR berpengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah untuk menjawab pertanyaan- pertanyaan penelitian dalam rumusan masalah yang telah dijabarkan. Secara rinci, tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 2) Mengetahui perbedaan pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada saat menghasilkan laba maupun rugi pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 3) Mengetahui DER dan ROE berpengaruh signifikan pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 4) Mengetahui DAR dan ROE berpengaruh signifikan pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 5) Mengetahui CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE pada perusahaan PT.Himalaya Energi Perkasa Tbk manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan pada penelitian ini adalah:

1. Memberikan pemahaman tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan khususnya pada PT.Himalaya Energi perkasa Tbk.
2. Memberikan rekomendasi bagi praktisi bisnis tentang pentingnya memperhatikan struktur modal dalam rangka pencapaian kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diharapkan.
3. Memberikan informasi dan pengetahuan yang dapat digunakan oleh civitas akademika UNIVERSITAS ISLAM SUMATERA UTARA sehingga dapat menghasilkan wawasan ilmiah baru.

4. Memberikan tambahan wawasan baru bagi peneliti sendiri mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas diantara kajian teori yang masih terbatas.
5. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi oleh penelitian di masa akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Penentuan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai usulan-usulan investasi pada dasarnya berkaitan dengan keputusan pendanaan (*financing*). Struktur Modal merupakan hal penting dalam sebuah perusahaan, dimana didalamnya terdapat perpaduan antara utang beserta ekuitas atau biasa diartikan sebagai perimbangan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing terdiri dari utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Besar kecilnya struktur modal akan menentukan profitabilitas, sehingga struktur modal menjadi masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan beberapa teori. Konsep teori yang berkaitan dengan pembahasan dan penelitian masalah tersebut sangat banyak dan bermacam-macam cara pandangya terhadap masalah dan pemecahannya, sehingga teori-teori tersebut perlu diimplementasikan ke dalam praktek maupun kasus-kasus tertentu yang berkaitan. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, yaitu:

2.1.1 Teori *pecking order*

Teori *pecking order* pertama kali dikemukakan oleh seorang akademisi, Donald Donaldson yang melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Amerika Serikat pada tahun 1961. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan perusahaan. Dalam pengamatannya menunjukkan, perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Namun, perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi. Pada tahun 1984, Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori *pecking order*. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana

para manajer pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (Weston dan Copeland, 2010). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit, sedangkan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang paling disukai dibanding dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru, perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham. Selain itu, dikutip oleh Smart, *et al.* (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendapatan eksternal. Dana internal tersebut, diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh oleh besarnya untung/rugi perusahaan
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.
5. Selain itu, menurut Brealey, Myers, dan Allen (2008), beberapa argumen yang mendukung teori *pecking order* ini antara lain:
 1. Perusahaan cenderung menyukai pendanaan secara internal karena beberapa alasan antara lain:

- a. Dapat dihasilkan dalam waktu relatif cepat

- b. Tidak ada kewajiban membayar beban bunga
 - c. Tidak ada biaya akibat prosedur pengendalian kelayakan hutang
 - d. Memiliki jangka waktu yang tidak terbatas
 - e. Tidak ada campur tangan pihak ketiga
2. Perusahaan ingin menaikkan rasio pembayaran dividennya untuk menstimulus peningkatan jumlah kesempatan investasi yang mungkin dilakukan investor dengan menghindari adanya perubahan pembagian dividen secara tiba-tiba yang dapat timbul akibat penerbitan saham baru.
 3. Karena adanya fluktuasi keuangan dan kesempatan investasi yang tidak terduga, aliran kas masuk yang bersumber dari pembiayaan internal perusahaan dapat lebih atau pun kurang dari aliran kas keluar (pengeluaran) perusahaan. Apabila aliran kas yang masuk lebih tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membayar hutang ataupun membeli surat berharga yang diperjualbelikan. Apabila aliran kas yang keluar lebih tinggi, maka perusahaan dapat menjual surat berharga yang dimilikinya, daripada harus mengurangi jumlah dividen yang dibagikan pada pemegang saham.
 4. Ketika pembiayaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga dari urutan yang paling aman.

Campuran seperti obligasi yang dapat dikonversi (*convertible bond*), kemudian pembiayaan dari ekuitas (penjualan saham) sebagai usaha terakhir. Lebih jauh lagi, pembiayaan internal membutuhkan biaya yang paling rendah, diikuti dengan penerbitan surat hutang yang memerlukan biaya cukup rendah, dan pembiayaan ekuitas yang memerlukan biaya paling besar. Sebagai tambahan, pada pasar saham, investor akan menangkap pasar sinyal negatif apabila sebuah perusahaan menerbitkan saham, dan menangkap sinyal positif apabila perusahaan menerbitkan surat hutang.

Oleh karena itu, teori *pecking order* dapat menjelaskan alasan perusahaan meraih tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan yang

menargetkan tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak memerlukan dana eksternal dalam jumlah yang banyak.

2.1.2 Struktur Modal

Weston dan Copeland (2010) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Lawrence (2000), definisi struktur modal adalah sebagai berikut: *“Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm”*. Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam tipe modal menurut Lawrence (2000) yaitu modal utang (debt capital) dan modal sendiri (equity capital). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal utang yang diperhitungkan hanya utang jangka panjang. Tidak jauh berbeda dengan Martono dan Harjito (2005), mereka menyatakan bahwa: “Struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan dana jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan.” Sedangkan menurut Sjahrial (2007), “Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen”. Oleh karena itu, dalam penelitian ini struktur modal diartikan dari segi modal eksternal yaitu pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan dimana salah satunya adalah utang. Struktur utang pada penelitian ini dihitung dari rasio utang, dimana menggunakan variabel proxy yaitu rasio utang jangka pendek atas asset, rasio utang jangka panjang atas asset, dan rasio total utang atas asset. FASB mendefinisikan dalam SFAC No.6 (dalam Chariri dan Ghazali, 2007):

“Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan asset atau

memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Total utang merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total asset merupakan seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Menurut SAK (2004:13) asset adalah: “Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darimana manfaat ekonomi dimasa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.”

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut beberapa ahli pengertian profitabilitas, antara lain:

- a. menurut Helfert (2003:126) “*profitability is the effectiveness with which management has employed both the total assets and the net assets as recorded on the balance sheet*”.
- b. menurut Greuning (2005:29) “profitabilitas adalah suatu indikasi atas bagaimana margin laba suatu perusahaan berhubungan dengan penjualan, modal rata-rata, dan ekuitas saham biasa rata-rata”.

Berdasarkan beberapa pengertian dari para ahli sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/asset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi atas enam jenis yaitu :

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut (Robert, 1997).

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}}$$

Gross profit adalah *net sales* dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan *net sales* adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

2) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya (Robert, 1997)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan satu. Nilai NPM semakin besarmendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

3) *Operating Return On Assets* (OPROA)

OPROA digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.

$$\text{OPROA} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

Operating income merupakan keuntungan operasional atau disebut juga laba usaha. *Average total assets* merupakan rata-rata dari *total asset* awal tahun dan akhir tahun. Jika *total asset* awal tahun tidak tersedia, maka total asset akhir tahun dapat digunakan.

4) *Return On Assets* (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga *Return on Investment* (ROI) (Robert,

$$1997). \text{ROA} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Average Total Asset}}$$

5) *Earning Power*

Earning Power adalah hasil kali *net profit margin* dengan perputaran asset. *Earning Power* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan asset yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran asset. Apabila perputaran asset meningkat dan *net profit margin* tetap maka *earning power* juga meningkat. Dua perusahaan mungkin akan mempunyai *earning power* yang sama meskipun perputaran asset dan *net profit margin* keduanya berbeda.

6) *Return on equity* (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah asset bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya utang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga utang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa (Helfert, 1996). *Return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu

perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Sartono, 2001):

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002). Sedangkan Sidharta (2000) mengatakan, “Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (*net sales*) dan total penjualan mengukur besarnya perusahaan”. Biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba.

Secara umum, perusahaan besar yang memiliki peluang investasi sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba dari pada perusahaan besar yang memiliki peluang investasi yang lemah. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik bagi perusahaan adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan rendah. (Bringham dan Houston, 2001).

Weston (1985) mengatakan, “Dalam pemilihan cara pembiayaan, perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan”. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil utang yang tinggi (dalam Trisusilowati, 2006).

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma dari total asset perusahaan, sehingga semakin besar nilai logaritma total asset perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaannya.

2. **Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)**

Brigham dan Houston (2010:39) mengatakan: “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”.

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh utang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Hal ini dapat dilihat dari pernyataan Indrawati dan Suhendro (2006): “perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung kepada *external capital* dikarenakan *internal fund* perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhan yang tinggi, lebih lanjut *floating cost* untuk mengeluarkan saham lebih tinggi dibandingkan dengan mengeluarkan obligasi. Dengan demikian maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan lebih banyak mengeluarkan surat utang dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.”

3. **Perputaran total asset (*Total Asset Turnover*)**

Menurut Sawir (2001), “*Total assets turnover* atau *investment turnover* (TAT atau ITO) merupakan rasio antara jumlah asset yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu”. Rasio ini merupakan ukuran sampai seberapa jauh asset telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali asset berputar dalam periode tertentu. Apabila dalam menganalisis rasio ini selama beberapa periode menunjukkan suatu trend yang cenderung meningkat, memberikan gambaran bahwa semakin efisiensi penggunaan asset sehingga hasil usaha akan meningkat.

Total assets turnover mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba.

Hubungannya dengan *sustainable growth*, semakin tinggi *total asset turnover* maka akan semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan asetnya sehingga membatasi pembelian aset baru yang dapat mengurangi modal sehingga akan meningkatkan *return on equity* (ROE), meningkatnya ROE akan serta merta meningkatkan *sustainable growth rate* karena kemampuan perusahaan untuk mendanai aktivitas penjualannya meningkat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

N O	NAMA PENELITI	JUDUL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Pontororing Marusya,& Mariam Magantar	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016.	Keputusan struktur modal yang buruk akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, sebaliknya keputusan keuangan yang efektif akan dapat merendahkan biaya modal yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.
2	Wahyuni	Efek Struktur Modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012.	Adanya hubungan negatif dan signifikan antara rasio SDAR dan LDAR, terhadap ROE. <i>debt equity ratio</i> (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, sedangkan <i>ratio equity to asset ratio</i> (EAR) memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap (ROE)

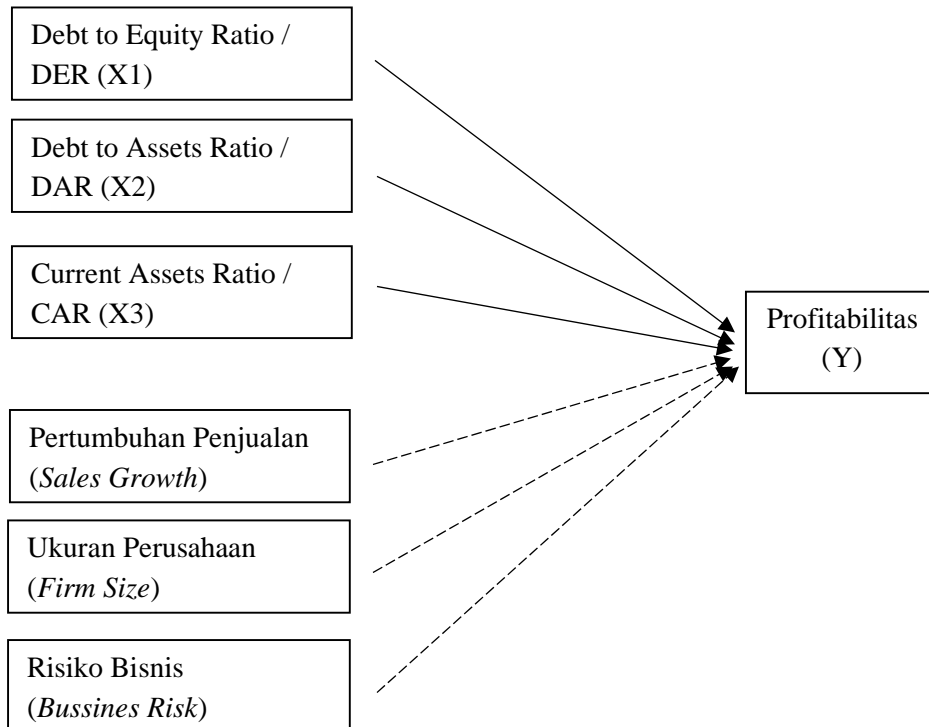
3	Supianto, Witarso, & Warneri	Pengaruh Rasio Hutang terhadap Profitabilitas di Bursa Efek Indonesia (BEI) (2012) .	Rasio Hutang (DR) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas (ROI).
4	Edith Theresa Stei	Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Profitabilitas di Bursa Efek Indonesia (BEI)(2012).	Hutang (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE.
5	Fawzi, &Maroof	Hubungan antara Struktur Modal dan Profitabilitas pada perusahaan industri yang terdaftar di Amman Stock Exchange (2013).	SDAR,LDAR, dan DAR memiliki hubungan negatif signifikan terhadap ROE.

sumber tabel: Marusya & Magantar (2016),Wahyuni (2012),Supianto dkk (2012),Theresa (2012);Maroof (2013) Kemudian diolah oleh peneliti (2021).

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Pada penelitian ini struktur modal yang merupakan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing atau hutang diwakili oleh rasio-rasio keuangan, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan *Current Assets Ratio* (CAR) dengan variabel kontrol pertumbuhan penjualan (*sales growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan risiko bisnis (*business risk*). Penelitian ini meneliti apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur pada periode tahun 2018 sampai dengan 2020 dengan menggunakan analisis regresi berganda sehingga dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut;

Gambar 2.3 Kerangka Konseptual



2.5 Hipotesis

Hipotesis bertujuan untuk dapat mengetahui apakah pengaruh dari variable X dengan variable Y berpengaruh atau tidak sehingga hipotesis menjadi dasar alasan untuk melanjutkan penelitian ini.

Diperumuskan oleh hipotesis dari pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas sehingga dapat menjawab sementara apakah masalah diteliti masih bersifat praduga karena masih perlu dibuktikan kebenarannya.