

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. *Pecking Order Theory*

Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Agus Sartono, 2018).

Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal (Agus Sartono, 2018).

Sari (2017) menyatakan bahwa *pecking order theory* meliputi berbagai hal berikut ini:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal;
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis;
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa

diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang;

4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham adalah pilihan terakhir.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. (Suad Husnan, 2016).

2.2 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh suatu perusahaan. Lawrence (2015) yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal utang yang diperhitungkan adalah modal jangka panjang. Sementara modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferend dan saham biasa), serta laba ditahan. Weston dan Copeland (1996) mengatakan bahwa “Struktur Modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham”.

Struktur aktiva biasanya akan menentukan hutang jangka Panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan (Suwate & Dewi, 2016). Menurut Titik & Christi, (2015) menyatakan Struktur Aktiva adalah perimbangan atau

perbandingan antara aset lancar dan aset tetap atau dapat dikaitkan dengan aset tetap menggambarkan aset yang benar – benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap (Nurwadi, Juli 2013). Struktur modal baru dapat dikatakan optimal jika adanya kombinasi antara utang dan modal yang berfungsi untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dapat melakukan perubahan struktur modal agar dapat mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal erat kaitannya dengan sumber dana eksternal yang berasal dari modal sendiri maupun para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau utang maupun sumber dana internal berasal dari kegiatan perusahaan atau yang biasanya disebut dengan laba ditahan. Pengkombinasian antara utang dan modal perusahaan dapat digambarkan dengan memperbandingkan antara utang jangka panjang (*long term debt*) dengan jumlah modal sendiri (saham) yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2012). Struktur modal dihitung menggunakan rasio

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

2.3 Profitabilitas

Setiap perusahaan pasti ingin menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja keuangan dalam mengelola perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2011). Weston dan Copeland (1994:232) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Dalam melakukan analisis perusahaan disamping dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan, salah satunya analisis rasio profitabilitas (Eduardus,

2010: 372). Salah satu indikator penting untuk melihat nilai perusahaan dimasa akan datang adalah melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Ini sangat penting untuk diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberi return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio Return on Ekuitas (ROE)= Laba bersih / Ekuitas.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat Leverage yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, dimana tingkat kebangkrutannya lebih rendah dari pada perusahaan kecil, semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan kata lain bahwa semakin besar perusahaan akan lebih berani untuk berutang. Teori *Pecking Order* menjelaskan hubungan negatif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal karena asymmetric information antara orang dalam suatu perusahaan dan pasar modal diharapkan lebih rendah untuk perusahaan besar sehingga perusahaan besar harus lebih mampu mengeluarkan sekuritas sensitif informasi seperti ekuitas (Kester, 1986). Perhitungan Ukuran perusahaan menggunakan rumus

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset}).$$

2.5 Tangibility Asset

Tangibility Asset juga merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal. Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap. Tangibility merupakan aset berwujud yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Tangibility perusahaan yang tinggi, maka perusahaan tidak akan mengalami kekurangan dana dalam memenuhi

kebutuhan modalnya karena dengan tangibility yang besar perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif stabil (Arief et al, 2016). Dalam teori pecking order maka tangibilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal, karena memprediksikan perusahaan yang memiliki aset lebih berwujud akan lebih rentan terhadap masalah asymmetric information (Mazur, 2007). Merupakan salah satu faktor yang penting pada struktur modal atau keputusan pendanaan suatu perusahaan. Tangibility menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar utangnya, aset- aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham dan Houston, 2001). Untuk menghitung Tangibility Asset dapat menggunakan rasio $TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$.

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

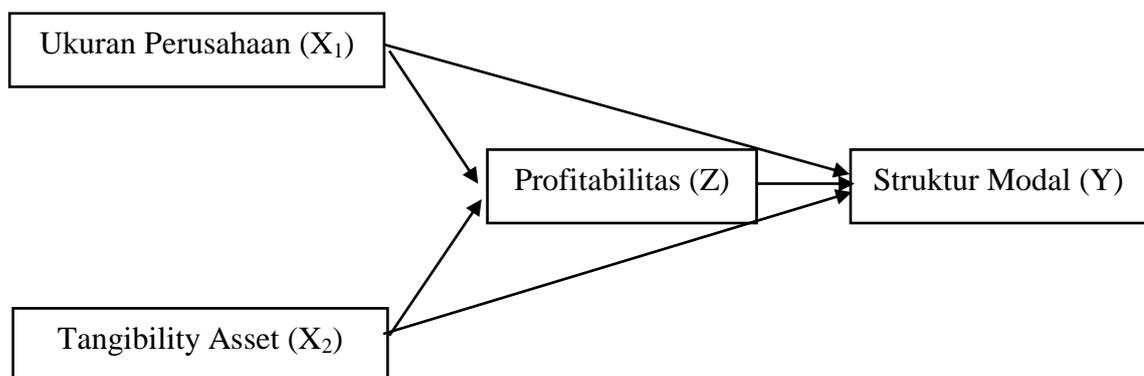
No	Penelitaian dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1	Farhan Nailul Firdaus, Syarifah Rahmawati jurnal Ilmiah Mahasiswa	Pengaruh profitabilitas, tangkibilitas, ukuran perusahaan dan perputaran asset terhadap struktur modal	Profitabilitas(X1) Tangkibilitas(X2) ukuran perusahaan(X3) perputaran asset(X4) struktur modal(Y)	Profitabilitas berpengaruh negative struktur modal Tangibilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

	Ekonomi Manajemen, 2021	pada perusahaan property dan real estate yang tercatat di BEI		Perputaran aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Muhammad Zulkarnain, 2020	Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal	Likuiditas (X1) Profitabilitas (X2) Struktur Modal (Y)	Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia.
3	Bagaskhara Satria Wijaya &Lilis Ardini, 2020	Pengaruh profitabilitas, growth opportunity dan terhadap struktur modal	Profitabilitas (X1) growth opportunity(X2) struktur modal(Y)	Growth Opportunity berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat akan cenderung menggunakan hutang karena relatif cepat untuk pembiayaan operasional. Firm Size tidak berpengaruh terhadap struktur modal, suatu ukuran perusahaan tidak dapat menentukan suatu jenis pendanaan yang akan digunakan.

4	Rike Yolanda Panjaitan, 2020	Pengaruh business risk, growth opportunity dan tangible asset terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2016-2019	business risk (X1) growth opportunity(X2) tangible asset(X3) struktur modal(Y)	risiko bisnis, aset berwujud, dan kesempatan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan sebagian aset berwujud dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan risiko usaha tidak signifikan berpengaruh terhadap struktur permodalan
5	Susanti Yayuk, Sasi Agustin, Vol 4 no. 9, Sept 2015	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan Food and Beverages	Pertumbuhan Aset (X1), Profitabilitas (X2), Pertumbuhan penjualan (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Struktur Modal (Y)	Rasio pertumbuhan aset, rasio profitabilitas dan rasio Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan Rasio Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
6	Putri Yusintha, Suryandari Erni, 2010	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi empiris	Struktur Aktiva (X1), Profitabilitas (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Pertumbuhan Penjualan (X4),	Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Rasio pertumbuhan penjualan dan rasio ukuran perusahaan berpengaruh

		pada perusahaan Manufaktur di BEI)	Pertumbuhan (X5) Struktur modal (Y)	positif signifikan terhadap struktur modal
--	--	------------------------------------	--	--

2.7 Kerangka Berfikir



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.8 Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Ukuran Perusahaan Menurut Riyanto (2001) yang dimaksud dengan firm size adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, akan lebih mudah memasuki pasar modal, dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur, yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian Velda Lianto, Annisa Nauli Sinaga, Elvi Susanti, Christina Yapura, dan Veronica (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Dahlia Nur Muslimah, Suhendro, dan Endang Masitoh(2020) mengemukakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap

struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal.

2.Hubungan Tangibilitas Aset Dengan Struktur Modal

Tangibility merupakan aset berwujud yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Tangibility perusahaan yang tinggi, maka perusahaan tidak akan mengalami kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan modalnya karena dengan tangibility yang besar perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif stabil (Arief *et al*, 2016). Hasil penelitian Pada penelitian Farhan Nailul Firdaus, Syarifah Rahmawati (2021) menunjukkan bahwa Tangibility tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil peneliian berbeda dengan penelitian Rike Yolanda Panjaitan menunjukkan bahwa Tangibility berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Tangibilitas Aset Berpengaruh Negative Terhadap Struktur Modal.

3.Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Perusahaan yang memiliki total aset besar, dianggap memiliki stabilitas kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, karena dengan total aset tersebut dapat digunakan sebagai kegiatan investasi yang nantinya akan memperluas pangsa pasar perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang berukuran besar memiliki pengaruh terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan. Barclay dan Smith (dikutip dalam Soukotta, 2012) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar dibanding perusahaan-perusahaan kecil.

H3:Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

4. Pengaruh Tangibility Aset terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Dalam sebuah penelitian yang dilakukan oleh Dawar (2014), didapatkan bahwa tangibility perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan masalah keagenan antara pemegang saham dengan debt holders sehingga pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Dengan kata lain, tangibility berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Di sisi lain, Isik (2017) dalam penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul Stock Exchange menemukan bahwa tangibility berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adewale dan Ajibola (2013), Ahmed Sheikh dan Wang (2013), Lazar (2016) dan V-atau (2015).

H4 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh Tangibility Aset terhadap struktur modal

5. Pengaruh Profitabilitas (Z) Terhadap Struktur Modal (Y)

Hasil menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kaitannya dengan teori Brigham (2011), profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar". Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Fitiah (2019), Juliantika (2016), dan Lasut (2018).

H5 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.