

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menjelaskan mengenai mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Secara lebih spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana sebagai berikut:

1. Perusahaan memilih pandangan internal. Dimana dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Perusahaan akan menghitung target dari rasio pembayaran yang didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan menjadi lebih kecil pada saat yang lain.
4. Perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu jika memerlukan dana eksternal. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut Sudana (2015, 175), teori *pecking order* memberikan dua aturan untuk dunia praktik, yaitu:

1. Penggunaan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika utang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, utang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung untuk menerbitkan utang jika surat utangnya *overvalued*.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Walaupun investor khawatir salah menentukan harga utang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham. Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relative kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor utang masih menerima pendapatan yang tetap. Dengan demikian, *pecking order theory* secara tidak langsung menyatakan jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham.

Pecking Order Theory didasarkan pada:

- a. Tidak bersedianya pemegang saham yang lama untuk membagi kontrol dengan pemegang saham yang baru
- b. Biaya untuk penerbitan saham lebih mahal jika dibandingkan dengan biaya untuk penerbitan hutang
- c. Adanya asimetri informasi, sehingga menyebabkan setiap perilaku manajer sering dijadikan sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan

Dalam teori *pecking order*, Brealey dan Myers (2003) berpendapat bahwa *pecking order theory* diawali atas dasar asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan dengan investor luar

tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal.

Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan yang berasal dari luar atau eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan memilih untuk memulai pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha untuk memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Kemudian pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), mengatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Teori sinyal mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih kredibel. Karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor juga diharapkan akan menangkap sinyal tersebut dengan pemahaman bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Dengan adanya peningkatan terhadap utang, investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Semakin sukses suatu perusahaan kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. (Sudana, 2015)

2.1.3 Trade-off Theory

Teori ini menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers dalam Nuraini, 2010). Teori ini

menyatakan bahwa besarnya modal sendiri sama dengan hutang. Teori ini diperkenalkan oleh Myers (1984). Esensi balancing teori adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Tujuan dari *trade-off theory* adalah memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan keseimbangan yang tercapai sehingga struktur modal menjadi optimal (Sudana, 2015). Pendekatan dengan *trade-off theory* pada dasarnya memaksimalkan nilai perusahaan melalui hutang. Perusahaan dengan banyak hutang memiliki banyak resiko dan biaya bunga yang besar, tentu bagi sebuah perusahaan keadaan tersebut tidak menguntungkan. Keadaan perusahaan tanpa hutang juga buruk karena memiliki hutang pajak yang besar yang akan mempengaruhi nilai perusahaannya.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara besaran modal sendiri dengan modal yang berasal dari pihak ekstern perusahaan atau hutang. Menurut Kamaludin (2011:306) struktur modal atau capital structure adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Struktur modal menunjukkan rasio yang menggambarkan besaran hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Rasio struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan hutang atau kewajiban perusahaan tersebut lebih besar daripada total aktiva atau modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Seorang investor biasanya enggan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio DER lebih dari satu. Hal tersebut karena rasio DER menunjukkan resiko yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar DER yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar resiko perusahaan tersebut.

Struktur modal sebuah perusahaan menggambarkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Suatu struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dan meningkatkan harga saham dari sebuah perusahaan. Sehingga struktur modal dapat dikatakan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:153) ada beberapa faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat mempengaruhi kemudahan dalam memperoleh hutang dan besaran hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan

2. Struktur Aktiva

Besar dan banyaknya suatu struktur aktiva yang ada pada perusahaan dapat mempengaruhi hutang yang mampu diperoleh perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman tersebut.

3. Leverage

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam penerapan leverage keuangan, hal ini dikarenakan perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang lebih kecil

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal karena membutuhkan lebih banyak dana.

5. Profitabilitas

Kemampuan yang dapat diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besarnya hutang yang dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin besar profitabilitas, maka semakin kecil kebutuhan hutang perusahaan tersebut

6. Pajak

Besaran pajak berpengaruh terhadap penghematan biaya hutang. Sehingga dengan adanya pajak semakin efisien sebuah hutang yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

7. Pengendalian

Dampak hutang dengan saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal

8. Sikap Manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya, dan akibatnya menggunakan lebih sedikit hutang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen agresif menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan

10. Kondisi Pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dapat memberikan arti yang penting dalam struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Sebuah perusahaan harus menjaga fleksibilitas keuangannya, dalam hal ini menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai. Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Riyanto (2008:227) struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari:

1. Modal Asing

Modal asing atau hutang merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan atau dana eksternal yang sementara bekerja di dalam perusahaan dan untuk perusahaan yang bersangkutan modal adalah hutang yang pada waktunya harus dilunasi. Modal asing atau utang luar negeri dibagi menjadi tiga jenis, yaitu:

a. Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang / modal asing adalah hutang dengan jangka waktu relatif panjang umumnya atau biasanya lebih dari 10 tahun dan biasanya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan.

b. Hutang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Hutang jangka pendek adalah modal asing dengan periode maksimum satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menjalankan bisnisnya.

c. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Hutang jangka menengah adalah utang yang lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yaitu *Term Loan* dan *Leasing*. *Term Loan* adalah kredit usaha dengan usia lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Modal sendiri diharapkan tetap di perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sementara modal pinjaman telah jatuh tempo. Modal sendiri dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

a. Modal Saham

Modal saham adalah bukti kembalinya bagian atau peserta dalam perusahaan. jenis-jenis saham termasuk saham biasa, saham pilihan kumulatif dan lain-lain

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah sebagai cadangan yang terbentuk dari laba yang diperoleh perusahaan untuk beberapa waktu yang lalu atau dari tahun berjalan. Cadangan termasuk modal sendiri termasuk cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan devisa, cadangan untuk menyimpan barang-barang atau kejadian tak terduga (cadangan umum)

c. Laba yang Ditahan

Laba yang ditahan, adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang ditahan (tidak dibayarkan sebagai dividen), apabila kegunaannya belum ditentukan oleh perusahaan.

Struktur modal sebuah perusahaan menggambarkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Suatu struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dan meningkatkan harga saham dari sebuah perusahaan. Sehingga struktur modal dapat dikatakan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3 Ukuran Perusahaan

Dalam beberapa penelitian disebutkan Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap besaran struktur modal perusahaan. Perusahaan yang besar, pasti juga akan membutuhkan dana yang besar pula. Disamping itu perusahaan besar juga memiliki aset yang besar. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan tersebut. Semakin memiliki kemudahan untuk mendapatkan hutang. Pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Pengukuran rasio ukuran perusahaan dapat dihitung besarnya dengan:

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

2.4 Profitabilitas

Dalam setiap operasional perusahaan, yang menjadi tujuan utama dari usahanya yaitu mencari keuntungan atau profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari operasionalnya. Kemampulabaan perusahaan mempengaruhi besaran struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak perlu menambah besaran hutang dari perusahaan tersebut. Karena semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya. ROA

merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012)

Beberapa jenis rasio profitabilitas ini dapat dikemukakan sebagai berikut (Sofyan, 2016 : 304) :

$$a. \text{ Margin Laba (Profit Margin) } = \frac{\text{pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan dalam mendapatkan laba yang cukup tinggi.

$$b. \text{ Return on Aset } = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan, semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

$$c. \text{ Return on Equity } = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Modal}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

$$d. \text{ Return on Total Aset } = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

$$e. \text{ Basic Earning Power } = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio semkin baik.

$$f. \text{ Earning per Share} = \frac{\text{Laba bagian saham bersangkutan}}{\text{Jumlah Saham}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghaikan laba.

$$g. \text{ Contribution Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Dengan pengetahuan atas rasio ini kita dapat mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasi sehingga perusahaan dapat menikmati laba

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) untuk menunjukkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan, semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

2.5 Struktur Aset

Pengertian struktur aktiva menurut pendapat Subramanyam dan Wilda (2014:271) adalah sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Menurut pendapat Riyanto (2013:22) struktur aktiva juga disebut struktur asset atau struktur kekayaan. Pengertian struktur asset menurut Mulyawan (2015:224) adalah susunan aktiva kebanyakan industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap.

Dari penjelasan yang ada di atas dapat disimpulkan bahwa aktiva atau asset merupakan segala sumber daya dan harta yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya mempunyai dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Kedua unsur aktiva tersebut akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri dari neraca. Struktur aktiva juga dapat disebut sebagai struktur aset atau struktur kekayaan.

Struktur aset dapat dihitung dengan:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut.

Beberapa jenis rasio likuiditas ini dapat dikemukakan sebagai berikut (Sofyan, 2016 : 301):

a. Rasio Lancar (Current Ratio) = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

b. Rasio Cepat (Quick Ratio) =

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - (\text{Persediaan} + \text{Prepaid Expense})}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) untuk menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Current rasio menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya.

2.7 Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya. Menurut Kasmir (2012: 107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sector usahanya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan:

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

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No .	Judul Penelitian, Peneliti, Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman Ghia Ghaida Kanita (2014)	Variabel independen struktur aktiva dan profitabilitas Variabel dependen struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal
2	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga) Shelly Armelia (2016)	Variable independen ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva Variable dependen struktur modal	Analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
3	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Pungkas Prayoga (2016)	Variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan <i>growth</i> Variable dependen struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal Likuiditas berpengaruh terhadap

				struktur modal.
4	Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata Luh et.al (2016)	Variabel independen profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan pajak Variable dependen struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal
5	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015) Ni Made et.al (2017)	Variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan kepemilikan manajerial Variable dependen struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal
6	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada	Variable independe likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur asset	Analisis regresi linear berganda	Likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negative

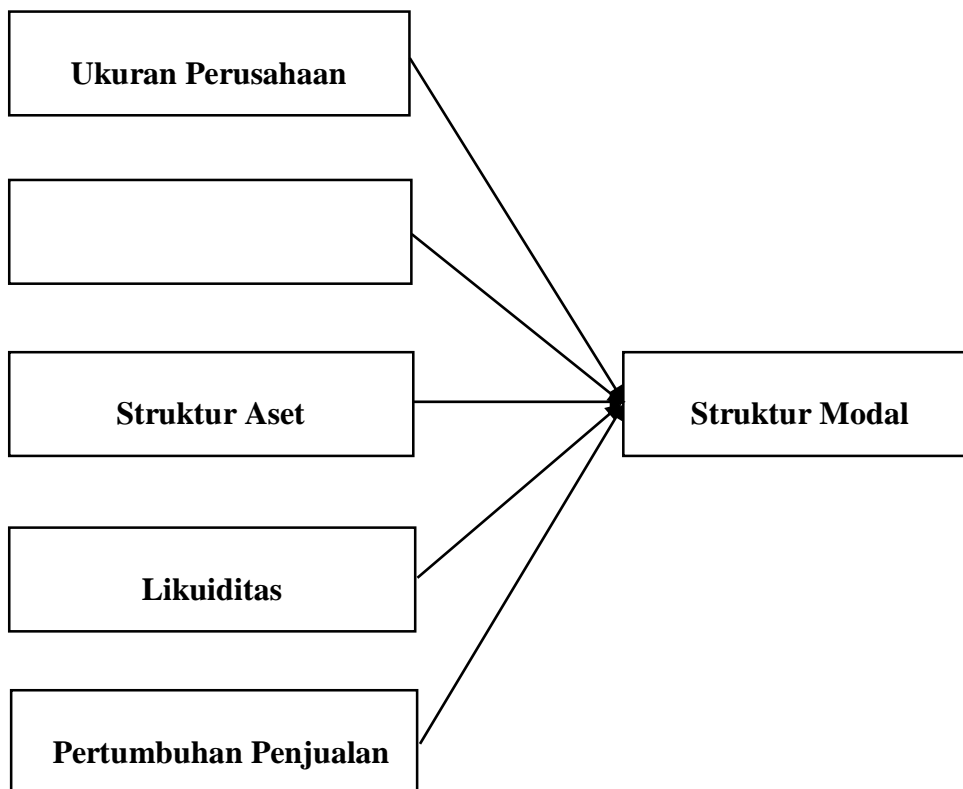
	Perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 Ayu et.al (2018)	Variable dependen struktur modal		terhadap struktur modal Struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal
7	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016 (Studi Kasus pada Sektor Food and Beverage)	Variable independen pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variable dependen struktur modal	Analisis regresi linear berganda	Pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan hasil penelitian yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat dan dibahas dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Model analisis penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal



2.10 Bangunan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut Mas'ud dalam Verena dan Mulyo (2013) semakin besar ukuran suatu perusahaan yang diindikatori oleh total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana yang berasal dari luar yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat atau bertambah seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal atau yang berasal dari dalam, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal atau yang berasal dari luar. Hal ini sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka akan digunakan alternatif kedua yaitu menggunakan hutang .

Hasil penelitian ini didukung oleh Ni Made et.al (2017), Ni Luh et.al (2015) dan Andi Kartika (2016) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.10.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara earning after tax dengan total asset.

Peningkatan dari profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang memiliki preferensi pendanaan pertama dengan dana internal yang berupa laba ditahan sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatkan modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun dengan asumsi hutang relatif tetap (Verena dan Mulyo, 2013).

Hasil penelitian ini didukung oleh Penelitian Shelly (2016), Ni Made et.al (2017), Ayu et.al (2018) dan Ghia (2014) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Luh et.al (2016) dan Pungkas (2016) yang menunjukkan hasil penelitiannya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.10.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini dikarenakan dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya suatu aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dari hutang perusahaan (Sartono, 2010). Hubungan positif ini dikarenakan perusahaan yang memiliki jumlah aset yang banyak dapat menawarkan asetnya kepada kreditur sebagai jaminan dan memperoleh keuntungan dari peluang yang ada (Sheikh dan Zongjun, 2011). Penelitian Ghia (2014) dan Ni Made et.al (2017) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh pada struktur modal. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.10.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengindikasikan bahwa kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban finansial berjangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010). Manfaat dari perhitungan rasio likuiditas terkait antisipasi keperluan dana utamanya adalah untuk kebutuhan terdesak. Posisi perusahaan yang semakin likuid juga dapat menjadi dasar persetujuan melakukan persetujuan investasi maupun ekspansi ke bisnis lain yang dianggap menguntungkan. Myers dan Majluf (1984) (dalam Husnan dan Enny (2012:275)) teori pecking order mengatakan bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal atau yang berasal dari dalam, sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan antara likuiditas dan struktur modal. Sheikh dan Zongjun (2011) dalam hasil studinya menyatakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana yang dihasilkan secara internal untuk pembiayaan investasi baru. Penelitian Shelly (2016) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan tersebut berlawanan dengan penelitian Luh et.al (2016), Ni Made et.al (2017), Ayu et.al (2018), dan Pungkas (2016) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.10.5 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Menurut Maryanti (2016) pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan. Menurut Farisa dan Widati (2017) perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya

semakin besar atau tinggi. Menurut Suweta dan Dewi (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang didapat akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin besar. Penelitian Yulia (2017) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan tersebut didukung oleh penelitian Ayu et.al (2018) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal