

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan tingkat pembiayaan perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan ekuitas internal untuk mengumpulkan dana untuk investasi dan menerapkannya sebagai peluang pertumbuhan. Urutan urutan teoritis menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih dana internal daripada dana eksternal, utang aman daripada utang berisiko, dan yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984; Sugiarto, 2009). *Pecking order theory* berdasarkan beberapa asumsi menekankan pentingnya perusahaan memiliki cadangan keuangan yang cukup untuk mendanai proyek-proyek yang baik dengan dana internal. Ekuitas internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan ekuitas eksternal diperoleh dari penerbitan saham baru perseroan.

Dengan asumsi bahwa manajemen perusahaan telah memutuskan berapa banyak keuntungan yang dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan dan memilih portofolio modal hutangnya untuk mengumpulkan dana untuk investasi ini, maka memutuskan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti memutuskan untuk menahan sejumlah kecil keuntungan pada saat yang sama, dan akan menghasilkan lebih banyak dana eksternal. Ketergantungan yang besar. Sebaliknya, ketika membuat keputusan investasi dan pendanaan perusahaan, pembayaran dividen yang kecil berarti tingkat retensi laba yang lebih tinggi, dan permintaan dana yang dihasilkan oleh modal eksternal akan berkurang. Keputusan dividen perusahaan secara langsung mempengaruhi dana perusahaan.

Jika pembayaran dividen meningkat dan dana investasi internal berkurang, hal ini akan mengakibatkan kebutuhan dana tambahan, sehingga perseroan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

Pecking order theory menekankan pada masalah asimetri informasi. Perusahaan yang kaya secara finansial tidak perlu mengeluarkan hutang atau saham berisiko untuk mendanai proyek baru, jadi tidak akan ada masalah informasi. Perusahaan akan dapat menerima semua proyek bagus tanpa merugikan pemegang saham lama. Teori ini menjelaskan perilaku perusahaan yang menahan sebagian dari keuntungannya dan menciptakan cadangan kas yang besar.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2015:22). Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni Ahmad dan Herni Ali, 2010:137). Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2014:213). Struktur modal merupakan kunci peningkatan produktivitas dan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya variasi yang beragam atas bauran struktur modal dalam satu industri maupun pada industri yang berbeda terjadi karena struktur modal turut dipengaruhi oleh tingkat risiko bisnis yang dihadapi oleh bisnis perusahaan. Jadi, inti dari struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:7).

Data yang diperlukan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan dapat diperoleh dari sumber internal dan eksternal, dengan syarat sumber dana yang

dibutuhkan berasal dari tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan (Fahmi, 2013). Dana yang digunakan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan harus dikendalikan secara efektif dan mencapai target. Oleh karena itu berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gabungan hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan digunakan dalam kegiatan perusahaan. Dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, struktur modal mencerminkan keseimbangan antara total hutang dan ekuitas.

2.2.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, manajemen perlu mempertimbangkan beberapa faktor dalam pengambilan keputusan, sehingga struktur modal yang dibuat akan menciptakan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah :

1. Risiko usaha atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya (Brigham dan Houston, 2011).
2. Posisi pajak perusahaan. Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran deviden tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, semakin besar daya tarik penggunaan pajak (Atmaja, 2008).
3. Fleksibilitas keuangan. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal, semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dan semakin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka semakin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).
4. Konservatif atau keagresifan manajerial. Manajer yang bersifat konservatif

cenderung menggunakan tingkat utang yang “konservatif” pula (sedikit utang) daripada berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak utang (Atmaja, 2008).

5. Susunan aktiva. Banyak industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap (Riyanto dalam Mulyawan, 2015).

Menurut (Atmaja, 2008) terdapat beberapa faktor lain yang memengaruhi keputusan struktur modal, yaitu kelangsungan hidup jangka panjang, pengawasan, tingkat pertumbuhan, cadangan kapasitas peminjaman, serta profitabilitas. Serta faktor tingkat bunga, stabilitas *earning*, keadaan pasar modal, dan besarnya perusahaan merupakan faktor lain yang memengaruhi keputusan struktur modal menurut (Riyanto dalam Mulyawan, 2015).

2.2.2 Pendekatan Struktur Modal

Terdapat beberapa pendekatan struktur modal menurut (Sudana, 2011), yaitu sebagai berikut :

1. Pendekatan laba bersih (*net income approach*), semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun.
2. Pendekatan laba bersih operasi (*net operating income approach*), berapa pun jumlah utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah.
3. Pendekatan tradisional (*traditional approach*), mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang (*leverage* keuangan) tertentu.
4. Modigliani – Miller *Position*, mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan

laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak memengaruhi nilai perusahaan, Menurut MM, nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

2.2.3 Pengukuran Struktur Modal

Terdapat beberapa cara yang digunakan dalam mengukur struktur modal menurut beberapa ahli, yaitu :

1. *Total Debt to Total Equity Ratio / DER*

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan seluruh aktiva yang diketahui (atau rasio yang menunjukkan berapa banyak utang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan (Rufaidah, 2012). Sedangkan menurut (Sjahrial dan Purba, 2013) Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Menurut (Horne & John M, 2012) rumus DER yaitu :

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

2. *Total Debt to Total Assets Ratio / DAR*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri (Sjahrial dan Purba, 2013). Menurut (Sjahrial dan Purba, 2013) rumus DAR yaitu :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang berhubungan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dikarenakan semakin tinggi profitabilitas maka penggunaan hutang akan semakin kecil dan akan mengakibatkan struktur modal yang semakin kecil. Menurut (Brigham dan Houston, 2009:107) profitabilitas merupakan hasil akhir dari banyak kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2013:196) merupakan rasio untuk menilai perusahaan untuk mencari keuntungan. Kemudian menurut (Ross, Westerfield, Jordan, Lam dan Tan, 2015:72) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya. Rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama dalam neraca dan laporan laba rugi. Tujuannya agar terlihat perkembangan perusahaan dan mencari penyebab perubahan kenaikan atau penurunan perusahaan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai dan mengukur kinerja perusahaan dalam hal seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya dalam menghasilkan laba, sehingga tingkat keuntungan perusahaan dapat diukur dari periode ke periode

Adapun tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut (Kasmir, 2013:197), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun

sekarang.

3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.3.1 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Adapun alat ukur yang digunakan dalam rasio profitabilitas menurut (Hanafi dan Halim, 2007:83) adalah sebagai berikut :

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin menggambarkan jumlah laba bersih yang didapat atau diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dapat dilihat bahwa rasio ini dapat dilihat langsung pada laporan laba rugi, rasio ini tentunya dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menekan biaya-biaya diperusahaan periode tertentu. Pengukuran *net profit margin* dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

2. *Return on Assets (ROA)*

Return On Asset merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kekayaan atau aktiva yang telah digunakan. *Return on assets* juga merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan/laba dengan memanfaatkan keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Pengukuran dari *return on asset* dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset.

3. *Return on Equity (ROE)*

Return On Equity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham disuatu perusahaan untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Selain itu, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pemegang saham, namun rasio ini tidak memperhitungkan deviden maupun *capital gain* untuk pemegang saham. ROE merupakan ukuran kinerja hasil akhir yang sebenarnya. Pengukuran dari *return on equity* dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.

4. *Total Assets Turn Over*

Total Assets Turn Over (perputaran total aset) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efisien aset yang ada dalam perusahaan, kemudian digunakan untuk menghasilkan penjualan, yang dihitung dengan cara membandingkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan penjualan yang dicapainya. Pengukuran *total assets turn over* dengan membagi penjualan dengan rata-rata total aset.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran *Return on Asset (ROA)*, peneliti menggunakan pengukuran *return on asset (ROA)* agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki sehingga lebih efisien dalam memperbesar laba dan juga untuk mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari dana yang diinvestasikan terhadap aset

perusahaan. Seperti yang telah disebutkan bahwa semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek atau melakukan pembayaran langsung dalam jangka waktu tertentu. Menurut (Brigham dan Houston, 2009), likuiditas merupakan aset perusahaan yang dapat diperdagangkan di pasar aktif dan dapat diubah menjadi uang tunai pada harga pasar yang berlaku dalam waktu yang singkat, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek.

Likuiditas adalah rasio antara aset lancar perusahaan dan kewajiban lancar. Perusahaan dengan likuiditas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki pembiayaan internal yang akan digunakan untuk membayar hutangnya sehingga mengurangi struktur permodalan. Menurut teori pecking order, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dengan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana internal dalam jumlah besar, sehingga perusahaan tersebut akan terlebih dahulu menggunakan dana internal untuk mendanai investasi, kemudian menggunakan dana eksternal melalui hutang.

Berdasarkan definisi yang dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sesegera mungkin untuk keperluan operasional perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan dalam pemenuhan kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan yang harus dipenuhi pada saat ditagih. Terdapat beberapa cara untuk mengukur likuiditas, yaitu :

a. Rasio Lancar (*Current ratio*)

Rasio lancar adalah aktiva lancar yang menggambarkan alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Elemen-elemen yang digunakan dalam perhitungan modal kerja dapat dinyatakan dalam rasio, yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar (Prastowo, 2011). *Current Ratio* (Rasio Lancar) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi nilai CR berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2016:134). Pengukuran rasio ini dengan cara membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Subramanyam dan Wild, 2010).

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancar dengan cara mengurangi total aktiva lancar dengan persediaan lalu dibagi dengan kewajiban lancar (Kasmir, 2016:136). Semakin tinggi QR semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya tanpa menggunakan persediaan.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash ratio atau rasio kas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia dan benar-benar siap digunakan untuk membayar hutang tanpa perlu menjual aktiva maupun menagih utang lancar lainnya (Kasmir, 2016:138). Pengukuran rasio ini dengan cara membagi kas atau setara kas dengan hutang lancar.

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan (Kasmir, 2016:140). Pengukuran rasio ini dengan cara membagi penjualan bersih dengan modal kerja bersih.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pengukuran Current Ratio (CR), peneliti menggunakan pengukuran tersebut agar dapat mengukur kemampuan perusahaan terutama dalam hal melunasi kewajiban jangka pendeknya, dimana perusahaan dapat mengetahui sampai seberapa jauh jumlah aktiva lancar perusahaan bisa menjamin utang lancarnya. Jika rasionya semakin tinggi, maka akan terjamin utang-utang perusahaan kepada kreditur. Rasio ini juga dimanfaatkan

dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.

2.5 Resiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

Klasifikasi risiko biasanya risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang dapat menyebabkan perusahaan menjadi tidak menguntungkan. Sedangkan risiko spekulatif merupakan risiko yang dapat menimbulkan dua kemungkinan, yaitu risiko yang dapat merugikan atau menguntungkan perusahaan. Tingkat risiko bisnis bergantung pada dua faktor penting. Faktor pertama adalah tingkat persaingan dalam industri. Semakin ketat persaingan, semakin kecil keuntungan perusahaan. Ini dapat mengurangi risiko bisnis. Sedangkan faktor kedua adalah struktur biaya. Faktor inilah yang menjadi faktor penentu yang membedakan risiko bisnis perusahaan dengan pesaing. Biaya dibagi menjadi biaya tetap dan biaya variabel. Semakin tinggi proporsi biaya tetap dalam biaya total atau semakin kecil proporsi biaya variabel, semakin besar risiko bisnisnya. Oleh karena itu biaya tetap sangat mempengaruhi risiko bisnis (Djohanputro, 2008: 73). Menurut (Agus Sartono, 2008) terdapat 3 pengukuran dalam resiko bisnis yaitu :

- Leverage Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap (*fixed operating cost*) untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap pendapatan sebelum pajak dan bunga (*EBIT = Earning Before Interest and Taxes*). Jenis leverage ini timbul sebagai akibat adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung dalam operasional perusahaan. Penggunaan leverage operasional ini diharapkan dapat mempengaruhi penjualan dan menghasilkan laba sebelum pajak dan bunga yang lebih besar. Risiko bisnis adalah

risiko ketidakpastian tingkat EBIT (*Earning Before Income Taxes*) yang diperoleh. Perubahan EBIT dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah DOL (*Degree of Operating leverage*). Semakin tinggi EBIT (*Earning Before Income Taxes*) maka perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

- Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan adalah penggunaan sumber dana yang mempunyai beban tetap dengan anggapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan memperbesar laba yang tersedia bagi pemegang saham. Besar kecil leverage keuangan dihitung dengan DFL (*Degree of Financial Leverage*) dengan cara membagi presentase perubahan EPS dengan presentase perubahan EBIT.

- Leverage Gabungan (*Combination Leverage*)

Leverage gabungan merupakan pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak untuk mengukur secara langsung dampak perubahan penjualan terhadap perubahan laba-rugi pemegang saham dengan Degree of Combine Leverage (DCL) yang didefinisikan sebagai persentase perubahan pendapatan per lembar saham sebagai akibat persentase perubahan dalam unit yang terjual. Jenis leverage gabungan dapat terjadi ketika perusahaan memiliki leverage operasi dan leverage keuangan dalam kegiatan usahanya guna meningkatkan laba bagi pemegang saham biasa.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*) sebagai alat ukur agar dapat mengetahui sensitivitas perubahan EBIT sebagai akibat dari perubahan penjualan. Karena, seperti yang diketahui bahwa semakin besar DOL, menunjukkan bahwa jika terjadi perubahan yang kecil saja pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang besar pada EBIT perusahaan. Cara pengukuran DOL (*Degree of Operating Leverage*) adalah dengan membandingkan persentase perubahan EBIT dengan persentase perubahan penjualan (Sartono, 2010:228).

2.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy, 2010). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin berhasil dalam menjalankan strategi. Menurut penelitian (Atiqoh dan Fadrijh, 2016) penjualan merupakan faktor penting dalam menentukan kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan untuk kelangsungan hidup dan perkembangan dari hutang dan ekuitas, serta dari penjualan produk perusahaan dalam bentuk barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Manajemen perusahaan dapat dinilai kinerjanya dengan melihat penjualan yang dihasilkan. Dengan penjualan yang terus bertumbuh maka manajemen akan memiliki nilai positif dan dianggap telah bekerja dengan baik. Manajemen dianggap memiliki prospek yang bagus yang kemudian berpengaruh pada meningkatnya penjualan dan semakin baiknya struktur modal perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara total penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008:309). Pengukuran pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan perbandingan selisih penjualan pada waktu t dengan $t-1$ dibagi penjualan $t-1$ (Angelina, 2016).

2.7 Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan (Mai dalam Hermuningsih 2013). Menurut (Prasetya dan Asandimitra, 2014) *growth opportunity* sebagai suatu kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan. Suatu perusahaan yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal

berupa hutang.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan perbandingan antara modal dan hutang akan berubah. Pertumbuhan dapat dilihat dari pertumbuhan total asset, dimana pertumbuhan aset masa lalu dapat menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan aset dapat dihitung sebagai presentase perubahan aset pada waktu tertentu dibandingkan dengan waktu sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu hal yang menjadi pertimbangan investor ketika berinvestasi disuatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memiliki profitabilitas yang tinggi dimasa depan, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. Pengukuran ini dilakukan dengan perbandingan selisih aset pada waktu t dengan t-1 dibagi aset t-1 (Wahyuni, 2017).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal sebelumnya sudah dilakukan oleh beberapa peneliti-peneliti terdahulu. Tabel 2.8 di bawah ini menunjukkan hasil-hasil penelitian mengenai struktur modal.

Tabel 2.8

Penelitian-penelitian terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil
1	Setiawati, Dkk	2020	pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan	Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas

			penjualan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas terhadap struktur modal.	berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan faktor lainnya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
2	Gunadhi	2019	Pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3	Pramukti	2019	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	Penelitian ini menunjukkan bahwa dari hasil analisis data secara simultan variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap

				variabel dependen (struktur modal). Dari hasil analisis data secara parsial seluruh variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal kecuali variabel ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh secara signifikan.
4	Nurul Umi	2019	Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, Business Risk dan Effective Tax Rate terhadap Struktur Modal	Penelitian ini menunjukkan bahwa firm size, profitabilitas, business risk berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan <i>effective tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5	Made Yunita Deviani, Dkk	2018	Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal	Penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh <i>negative</i> terhadap struktur modal
6	Ni Putu Nita	2018	Pengaruh	Penelitian ini

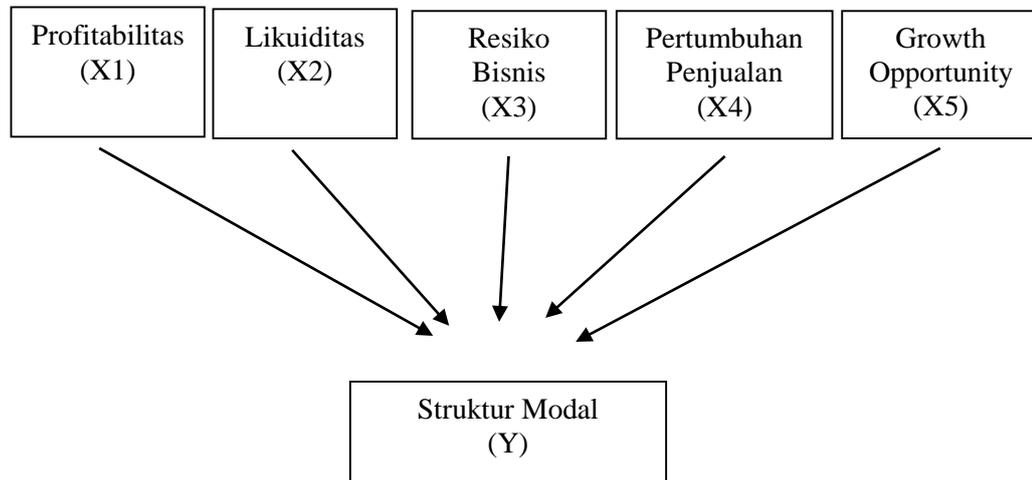
	Septiani, Dkk		profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, resiko bisnis dan likuiditas terhadap struktur modal.	menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kemudian ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
7	Ayu Indira, Dkk	2018	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
8	Wahyuni	2017	Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa growth opportunity dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap struktur

				modal.
9	Iin Munafiah, Dkk	2017	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan struktur aktiva dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.
10	Robert Kaliman, Dkk	2017	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
11	Ni Luh Ayu Amanda	2016	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh

				positif terhadap struktur modal.
12	A.a Ngr Ag Ditya Yudi	2016	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal.	Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
13	Ida Bagus	2015	Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran digunakan sebagai acuan bagi peneliti agar arah penelitiannya sesuai dengan tujuan penelitian.



Gambar 2.9
Kerangka Pemikiran

2.10 Bangunan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap modal. (I Made Sudana, 2011:22). profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Profitabilitas pada perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diperoleh dari hasil operasionalnya. Perusahaan pada umumnya cenderung memilih pembiayaan operasionalnya dengan sumber dana internal sebelum menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini dikarenakan sumber dana internal dianggap lebih murah dan memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan menggunakan sumber dana eksternal.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan

untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Adrianto & Wibowo, 2007). Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan hutang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal

2.10.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar kemampuan keuangan jangka pendeknya secara tepat waktu (Sartono, 2010: 116). Tingkat likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan akan menghindari penggunaan pendanaan eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, suatu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan hutang. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan menjadi semakin rendah. Likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuangan internal yang memadai untuk memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendeknya yang berdampak pada struktur modal.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Likuiditas Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal

2.10.3 Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Resiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Resiko bisnis mempengaruhi

keputusan perusahaan dalam mengambil sumber daya eksternal. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi tingkat financial distress. Risiko bisnis dapat ditentukan dengan menggunakan DOL (Degree of Operating Leverage). Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang cukup tinggi, maka kemungkinan untuk melakukan pendanaan melalui hutang akan semakin kecil karena kemungkinan pendapatan yang diperoleh kecil.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) menunjukkan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Resiko Bisnis Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal

2.10.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah perbedaan dalam penjualan tahunan dan indikator permintaan yang sukses dan daya saing pasar. 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 (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dengan penjualan yang tinggi memerlukan modal yang lebih besar serta memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan dari eksternal lebih tinggi dan berdampak pada struktur modal yang meningkat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian pihak luar untuk menanamkan modalnya (Udayani & Suaryana, 2013).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4 : Pertumbuhan Penjualan Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal

2.10.5 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi menghasilkan kepercayaan investor lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan peluang rendah. Perusahaan entah bagaimana akan melihat prospek yang akan diperolehnya dimasa depan dan mencari peluang pertumbuhan bagi perusahaan, maka peluang pertumbuhan dalam perusahaan akan menyebabkan perusahaan terus mengembangkan usahanya yang membutuhkan banyak modal untuk merebut peluang, perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar agar mendanai perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Oleh karena itu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi disebuah perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wahyuni, 2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H5 : *Growth Opportunity* Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal