

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan berhubungan dengan topik pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

2.1.1 Penelitian yang dilakukan oleh Sri Yuliati (2011)

Penelitian yang dilakukan meneliti mengenai pengujian *pecking order theory*: analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal industri manufaktur di BEI periode setelah krisis moneter. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengujian *pecking order theory*: analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal industri manufaktur di BEI periode setelah krisis moneter. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio leverage, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rasio leverage, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio leverage.

Persamaan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Yuliati, persamaan dengan penelitian sekarang adalah

menggunakan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, dan rasio leverage sebagai variabel dependen. Persamaan lainnya adalah pada analisis data yang digunakan menggunakan Analisis regresi berganda. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah periode tahun yang digunakan yakni pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun setelah krisis, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2007 sampai dengan 2011.

2.1.2 Penelitian yang dilakukan Mozes Tomasila (2009)

Penelitian yang dilakukan meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti besarnya pengaruh ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 59 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap *debt to asset ratio*, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt to asset ratio*.

Persamaan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian yang dilakukan oleh Mozes Tomasila (2009), persamaan dengan penelitian sekarang adalah menggunakan profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Persamaan

lainnya adalah pada analisis data yang digunakan menggunakan analisis deskriptif, analisis statistik, dan uji asumsi klasik. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian terdahulu menggunakan sampel 59 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)., sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 – 2011.

2.1.3 Penelitian yang dilakukan Bram Hadianto (2008)

Penelitian yang dilakukan meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti besarnya pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi. Sampel yang digunakan adalah saham sektor telekomunikasi yang secara konsisten tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

Persamaan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008), persamaan dengan penelitian sekarang adalah menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Persamaan lainnya adalah pada analisis data yang digunakan menggunakan uji asumsi klasik. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian terdahulu menggunakan sampel saham sektor telekomunikasi yang secara

konsisten tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2006, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 – 2011.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Variabel	Hasil
1	Sri Yuliati (2011) Pengujian <i>pecking order theor</i> : analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal industry manufaktur di BEI periode setelah krisis moneter	Variabel independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan. variable dependen: rasio leverage	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio levergae, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rasio leverage, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio leverage.
2	Mozes Tomasila (2009) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI	variable independen : ukuran perusahaan (<i>size</i>), pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan variable dependen : struktur modal	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>debt to asset ratio</i> , sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>debt to asset ratio</i>
3	Bram Hadianto (2008) Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000-2006 sebuah pengujian hipotesis <i>pecking order</i>	Variabel independen: profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan. variable dependen: struktur modal	Struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dan yang paling disukai. Teori tersebut dikemukakan oleh Myers and Majluf (1984) dalam Husnan (2008). Teori ini mencoba menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang dibahas di atas. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991) :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relative segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang

berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target Debt to Equity ratio, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target deb ratio yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (1) dana internal tidak cukup, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi dari pemodal luar. Namun, jika modal internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Dana eksternal yang lebih disukai yaitu dalam bentuk hutang. Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri. Pertama, adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga

saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Kesimpulan dari *pecking order theory* adalah dalam hal pendanaan, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan lalu menggunakan hutang lalu pilihan terakhir menggunakan saham. Perusahaan menempatkan pendanaan internal sebagai prioritas pertama untuk meminimalkan biaya perusahaan dan meminimalkan masalah yang muncul dari suatu kontrak pendanaan eksternal pada hutang jangka panjang atau pengembalian investasi yang diinginkan oleh pemegang saham akibat penerbitan saham baru. Selain itu, penerbitan saham baru akan menimbulkan kecenderungan harga saham lama turun karena pasar merespon negatif akan kebutuhan dana yang didapatkan dari penerbitan saham.

2.2.2 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

Menurut Riyanto (2001:296) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Dari pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan, bahwa struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

2.2.3 Komponen Struktur Modal

Struktur modal dari suatu perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen, yaitu :

a. Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto 2001 : 240). Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari pemegang saham. Secara umum dikatakan pinjaman baru dikembalikan kepada para pemegang saham bilamana perusahaan tersebut dipailitkan.

Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutnya. Sedangkan sumber dari luar (*eksternal financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau preferen (Husnan 2008 : 276). Komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari :

1. Modal saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan (Husnan 2008 : 276). Sedangkan menurut Riyanto (2001 : 238) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti kepemilikan atau pengambil bagian dalam suatu perseroan terbatas.

Menurut Riyanto (2001 : 241), jenis-jenis modal saham terdiri dari :

a) Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya karena kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

b) Saham preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu diatas pemegang saham biasa. Pertama, deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa. Kedua, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen mendapatkan prioritas utama dibandingkan saham biasa.

c) Saham preferen kumulatif (*Cumulative Prefers Stock*)

Saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian, pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut deviden-deviden yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang terdahulu.

2. Cadangan

Menurut Riyanto (2001 : 242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri.

Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain :

- a. Cadangan ekspansi
 - b. Cadangan modal kerja
 - c. Cadangan selisih kurs
 - d. Cadangan untuk suatu hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.
3. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah kemampuan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001 :243).

2.2.4 Arti Penting Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain yang berupa hutang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Menurut Riyanto (2001 :282), masalah struktur modal pada umumnya timbul ketika perusahaan melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- b) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru perluasan atau ekspansi.
- c) Pada waktu diadakan consolidation baik bentuk merger atau amalgamation dengan perusahaan lain yang sudah ada.

- d) Pada waktu dijalankan ber-kapitalisasi (recapitalization), debt readjustment, dan reorganisasi financial.

2.2.5 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 39), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan antara lain :

- a) Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

- b) Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

- c) *Leverage* keuangan

Jika hal-hal lain tetap sama perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai resiko bisnis yang relatif lebih kecil.

- d) Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat, akan membutuhkan sumber dana dari ekstern lebih besar.

- e) Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat return yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembaliannya yang tinggi

memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f) Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang.

g) Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.

h) Sikap manajemen

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

i) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j) Kondisi pasar

Kondisi pasar sering mengalami perubahan dalam menjurnal sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

k) Kondisi internal perusahaan

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

l) Fleksibilitas keuangan

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan.

Sedangkan Husnan (2008), menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal antara lain :

a. Lokasi distribusi keuntungan

Yang dimaksudkan dengan lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, dengan penyimpanan yang sama, maka semakin kecil kemungkinan mendapat rugi.

Dengan demikian, maka semakin ke kanan lokasi distribusi keuntungan semakin berani perusahaan menggunakan modal asing apabila faktor-faktor yang lain sama. Sebaliknya, apabila keuntungan yang diharapkan berada pada posisi di kiri (lebih rendah), maka penggunaan modal asing yang mempunyai beban tetap bisa membahayakan apabila kondisi perusahaan menurun.

b. Stabilitas penjualan dan keuntungan

Faktor lain yang menentukan besarnya keuntungan dengan demikian menentukan jumlah hutang yang bisa dipinjam adalah stabilitas penjualan, yang pada akhirnya mempengaruhi kestabilan keuntungan. Semakin stabil keuntungan, berarti semakin sempit penyebarannya, jadi semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

c. Kebijakan deviden

Banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan deviden yang stabil, yaitu membayarkan jumlah deviden dalam jumlah yang konstan. Implikasi kebijakan seperti ini akan langsung dirasakan bagi manajer keuangan, yaitu harus menyediakan dana untuk membayar deviden yang tetap ini. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage*-nya semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar deviden dalam jumlah tetap.

d. Pengendalian (*control*)

Dalam beberapa peristiwa, perusahaan mungkin memilih menggunakan leverage yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru lagi. Meskipun mungkin pengeluaran saham baru lebih menguntungkan perusahaan mungkin tetap memilih penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan segan membagi kepemilikan (yang berarti juga *control*) dengan orang lain. Sebab bisa terjadi pihak yang semula memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan berkurang pula penguasaan atas perusahaan.

e. Risiko kebangkrutan

Dalam prakteknya, suatu perusahaan dihadapkan pada tingka bunga yang meningkat cepat setelah melewati suatu tingkat *leverage* tertentu.

2.2.6 Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) untuk mendapatkan modal eksternal. Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap (Riyanto 2001 : 22).

Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam periode berikutnya paling lama satu tahun (Fransisko, 2005 : 9). Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode kegiatan perusahaan berikutnya paling lama satu tahun.

Menurut Munawir (2004), aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkrit). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu periode kegiatan perusahaan) seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, dan kendaraan.

2.2.7 Profitabilitas

Menurut Saidi (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan

bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang.

Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011). Penentuan besar kecilnya skala perusahaan pada penelitian ini berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki *probabilitas* lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

2.2.9 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (growth) adalah kenaikan ukuran (size) dan aktivitas perusahaan dalam tempo jangka panjang. Ada tiga ukuran bagi pertumbuhan suatu perusahaan, yakni (1) kenaikan penjualan, (2) kenaikan keuntungan (*Earning Per Share*), dan (3) kenaikan aktiva (Napa J. Awat 1999 dalam Mordani 2013).

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Sulaiman 2013).

2.2.10 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berbasis *pecking order theory*, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Struktur aktiva perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, ketika proporsi aktiva berwujud perusahaan meningkat maka permasalahan asimetri informasi akan menjadi lebih rendah. Sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika aktiva berwujudnya meningkat.\

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bram Handianto (2008) serta Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan

oleh Seftiane dan Handayani (2011), yang memberikan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.11 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berbasis *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. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Oleh karena itu, perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit meskipun mempunyai kesempatan meminjam lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal. Selain itu profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal di perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat return yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan adanya pengaruh yang negatif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Seftiane dan

Handayani (2011), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berbasis *pecking order theory*, semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan pendanaan eksternal akan lebih kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar mempunyai resiko kebangkrutan yang lebih besar pula. Oleh karena itu, perusahaan lebih baik menggunakan pendanaan internal dan lebih berhati-hati menggunakan pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal kurang mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, apabila perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan akan lebih menggunakan pendanaan dari laba ditahan untuk menjalankan kegiatan operasional. Sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit, Karena penggunaan utang yang besar akan dihadapkan resiko kebangkrutan yang besar juga.

A K Das Mohapatra (2012) serta Mozes Tomasila (2009), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Friska Firnanti (2011) serta Joni dan Lina (2010), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.13 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang tinggi. Ketika dana internal dirasa tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, maka dari itu perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal. Berbasis *Pecking Order Theory*, ketika dibutuhkan dana eksternal, perusahaan akan lebih memilih utang terlebih dahulu sebagai pendanaan pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang relative stabil dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat penjualan maka akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan utangnya.

Penelitian Sulaiman (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda di tunjukkan pada penelitian Sri Yuliati (2011) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio leverage.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008) tetapi terdapat perbedaaan dari penelitian sebelumnya. Penelitian menggunakan utang jangka panjang dengan modal sendiri untuk menentukan

besarnya struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan utang jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar utang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal.

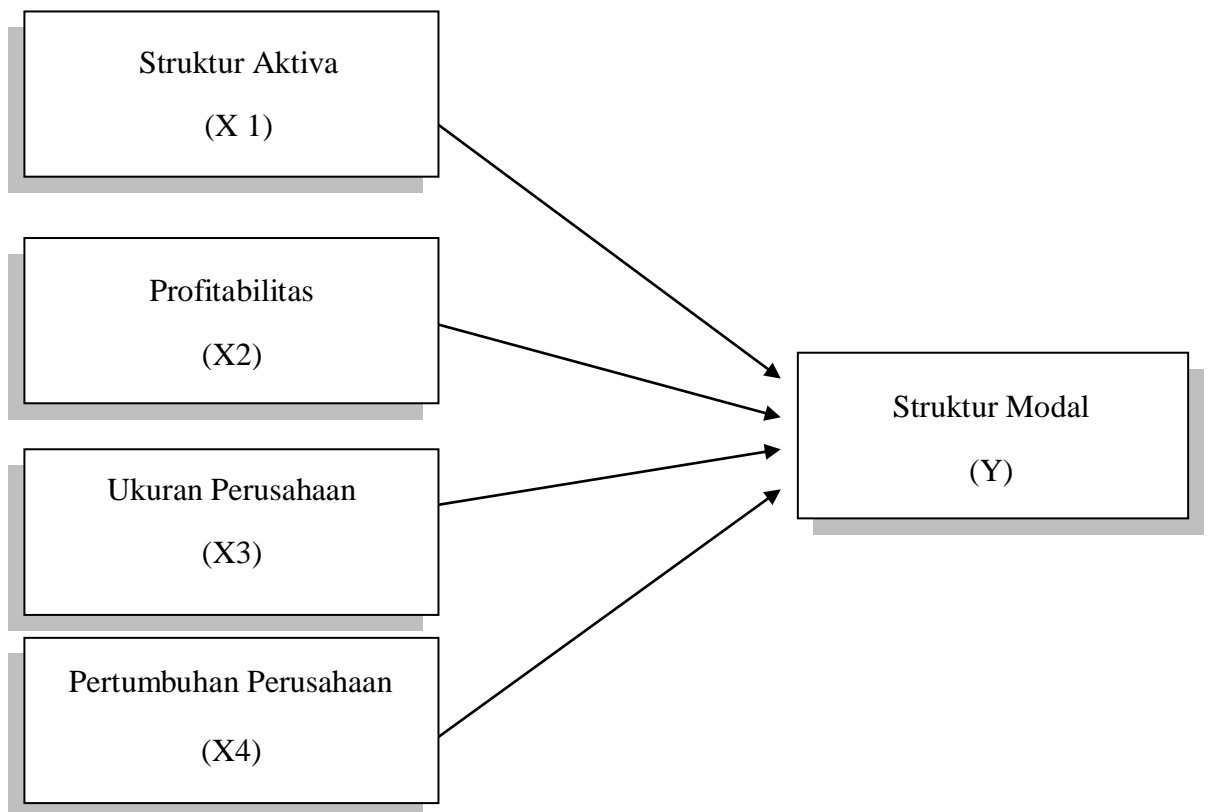
Penetapan komposisi struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, faktor-faktor yang mempengaruhinya antara lain struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika aktiva berwujudnya meningkat. Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, karena apabila jumlah aktiva tetap tidak dapat ditutup dengan jumlah modal sendiri perusahaan, maka dana yang digunakan untuk menutup aktiva tersebut berasal dari modal asing.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ketika perusahaan mempunyai profit yang baik maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan penggunaan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan dan akan meminjam uang lebih sedikit meskipun mempunyai kesempatan meminjam lebih banyak. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya skala perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan pendanaan eksternal akan lebih kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar mempunyai resiko kebangkrutan

yang lebih besar pula. Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

Dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang dibahas diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal