

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi acuan peneliti untuk melakukan penelitian tentang struktur modal. Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu tentang struktur modal :

1. **Arief, dkk (2016)**

Arief, dkk (2016) meneliti tentang pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *firm size*, *growth opportunity*, *profitabilitas*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2014.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity*. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel *firm size*, *profitability*, *effective tax rate*, *growth opportunity*, *business risk*, *aset tangibility*, dan *firm age* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan

terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan variabel dependen struktur modal dan memiliki dua variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis dan *growth opportunity*.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti *firm size*, *profitability*, *effective tax rate*, *assets tangibility*, *firm age*, dan *liquidity*. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen yang lain seperti struktur aset dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
2. Pada penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan *property* dan *real estate*.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2010-2013.

2. Cicilia dan Gusti (2016)

Cicilia dan Gusti (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis pada struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di BEI dari tahun 2010-2013.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel set kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen yang sama yaitu struktur modal dan satu variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti set kesempatan investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain seperti struktur aset, *growth opportunity*, dan DPR (*Dividend payout ratio*)
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan *food and beverages*.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2010-2013.

3. Yuliana dan Vivi (2015)

Yuliana dan Vivi (2015) meneliti tentang pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2013.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan satu variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan pada penelitian

ini menggunakan variabel independen yang lain seperti struktur aset, growth opportunity, dan DPR (*Dividend payout ratio*)

2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan otomotif.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2010-2013.

4. Riswan dan Nina (2015)

Riswan dan Nina (2015) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI dari tahun 2011-2013. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di BEI tahun 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI 2011-2013.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pajak, struktur aset, dividen, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis. Metode pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda. Statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum variabel-variabel penelitian. Menilai model fit, menilai koefisien determinasi, kelayakan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sedangkan pajak, pertumbuhan penjualan, dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI 2011-2013.

Persamaan

1. Penelitian ini dengan penelitian terdahulu memiliki persamaan yaitu memiliki variabel dependen struktur modal dan dua variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis dan struktur aktiva (struktur aset).
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti pajak, dividen, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen yang lain seperti *growth opportunity* dan DPR (*dividend payot ratio*).
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur yang *go public*.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2011-2013.

5. Ayu (2014)

Ayu (2014) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan non keuangan di BEI dari tahun 2008-2012. Sampel

data untuk penelitian ini adalah dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dengan mengakses website IDX.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari profitabilitas dan *dividend payout ratio*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji asumsi klasik, perumusan model analisis linier berganda, koefisien determinasi, uji kesesuaian model, dan signifikansi nilai t hitung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki satu variabel independen yang sama yaitu DPR (*dividend payout ratio*).
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel independen yang lain seperti profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain seperti risiko bisnis, struktur aset, dan *growth opportunity*.
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan non keuangan.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2008-2012.

6. Lanang, dkk (2014)

Lanang, dkk (2014) meneliti tentang analisis pertumbuhan aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan industri jasa yang terdaftar pada BEI (studi kasus pada sektor restaurant, hotel, and tourism). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada sektor industri jasa seperti restaurant, hotel dan tourism. Data diambil dari perusahaan industri jasa yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas. pengolahan data pada penelitian ini diuji menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana yang sebelumnya sudah terlebih dahulu diolah dengan menggunakan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi). Hasil penelitian menunjukkan Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan satu variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti pertumbuhan aset dan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen yang lain seperti struktur aset, *growth opportunity*, dan DPR (*Dividend payout ratio*).
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri jasa.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2009-2013.

7. Tuti, dkk (2014)

Tuti, dkk (2014) meneliti tentang pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan properti yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2010.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property yang terdaftar di BEI.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki satu variabel independen yang sama yaitu *growth opportunity*.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain seperti risiko bisnis, struktur aset, dan DPR (*dividend payout ratio*).
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *property*.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2008-2010.

8. Andika dan Nyoman (2014)

Andika dan Nyoman (2014) meneliti tentang pengaruh arus kas bebas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko arus kas bebas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2012.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari arus kas bebas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel arus kas bebas, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki satu variabel independen yang sama yaitu kebijakan deviden dengan menggunakan *dividend payout ratio*.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen lain seperti arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain seperti risiko bisnis, struktur aset, dan *growth opportunity*.
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2008-2012.

9. Seftianne dan Ratih (2011)

Seftianne dan Ratih (2011) meneliti tentang analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Sampel data diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, *growth opportunity*, profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan dan struktur aset. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki tiga variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis, struktur aktiva (struktur aset), dan *growth opportunity*.
2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan. Sedangkan

pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain DPR (*dividend payout ratio*).

2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2007-2009.

10. Joni dan Lina (2010)

Joni dan Lina (2010) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *profitability*, *firm size*, *assets growth*, *dividend*, *asset structure*, dan *business risk* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2007.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari *profitability*, *firm size*, *assets growth*, *dividend*, *asset structure*, dan *business risk*. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel *firm size*, *assets growth*, *dividend*, dan *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan *profitability* dan *asset structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki tiga variabel independen yang

sama yaitu risiko bisnis, dividen yang menggunakan *dividend payout ratio*, dan struktur aset.

2. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti *firm size*, *assets growth*, dan *profitability*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain yaitu *growth opportunity*.
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2005-2007.

11. Harjanti dan Tandelilin (2007)

Harjanti dan Tandelilin (2007) meneliti tentang pengaruh *firm size*, *tangible assets*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *business risk* pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *firm size*, *tangible assets*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *business risk* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independennya terdiri dari *firm size*, *tangible assets*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *business risk*. Metode pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan metode SEM (*Structural Equation Modeling*). Hasil penelitian menunjukkan variabel *firm size* dan

profitability berpengaruh terhadap struktur modal, *tangible assets*, *growth opportunity*, dan *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Persamaan

1. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memiliki variabel dependen struktur modal dan memiliki dua variabel independen yang sama yaitu risiko bisnis dan *growth opportunity*.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang lain seperti *firm size*, *tangible assets*, dan *profitability*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain yaitu *dividend payout ratio*.
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan aneka industri sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur.
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2011-2015 di BEI sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian 2000-2004 di BEJ.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian

No	Peneliti (Tahun)	Variabel independen			
		RISK	SA	GROWTH	DPR
1	Arief, dkk (2016)	B		B	
2	Cicilia dan Gusti (2016)	TB			
3	Yuliana dan Vivi (2015)	TB		B	
4	Riswan dan Nina (2015)	B	B	TB	TB
5	Ayu (2014)				TB
6	Lanang, dkk (2014)	B			
7	Tuti, dkk (2014)			B	

No	Peneliti (Tahun)	RISK	SA	GROWTH	DPR
8	Andika dan Nyoman (2014)				B
9	Seftianne dan Ratih (2011)	TB	TB	B	
10	Joni dan Lina (2010)	TB	B		TB
11	Harjanti dan Tandelilin (2007)	TB		TB	

Sumber : data diolah

Keterangan : B = Berpengaruh

TB= Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan teori yang mendukung dan mendasari penelitian ini yang berkaitan dengan topik penelitian.

2.2.1 *Teori Pecking Order*

Penelitian ini menggunakan teori struktur modal yaitu *Pecking Order Theory* atau teori *pecking order*. Menurut Brealey (2007 : 25) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menerbitkan hutang dibandingkan ekuitas jika dana internal tidak cukup. Dana internal tersebut berupa laba ditahan dan diinvestasikan kembali. Jika perusahaan dalam keadaan tidak memiliki dana internal yang cukup, maka perusahaan akan memerlukan dana eksternal dengan jalur resistensi yang rendah yaitu hutang. Sehingga teori *pecking order* berbunyi :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Keown et al, (2010 : 162) teori *pecking order* menyatakan bahwa dana internal lebih diutamakan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya, jika

dana internal perusahaan tidak mencukupi, kemudian mencari dana eksternal. Perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya dan saat dana eksternal dipilih maka akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas. *Pecking order theory* lebih menyukai penggunaan modal internal atau pendanaan internal kemudian baru pendanaan eksternal, hal ini mengimpilkasikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan dominan dalam menggunakan pendanaan internal.

Menurut I Made (2011 : 154) pada teori *pecking order*, teori ini memiliki peranan yaitu memberikan dua aturan bagi dunia praktik. Dua aturan praktik tersebut terdiri dari :

1. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak bisa menggunakan suatu pengetahuan khusus dalam menentukan hutang yang kurang beresiko mengalami perbedaan pasar dengan harga teoritis hal ini dikarenakan hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Hutang perusahaan seringkali mengalami gagal bayar. Manajer akan lebih memilih untuk menerbitkan saham jika saham tersebut *overvalued* dan manajer akan menerbitkan hutang jika surat hutang tersebut *overvalued*. Manajer memandang hutangnya sedang mengalami *overvalued* ketika sahamnya juga mengalami *overvalued*. Jika masyarakat melihat berpikir bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan manajer melihat ada suatu hambatan

maka pada saat itu manajer harus memandang hutangnya seperti sahamnya yang *overvalued*. Pada kondisi seperti itu, masyarakat akan melihat hutangnya mendekati bebas dari risiko, sementara manajer melihat adanya suatu kemungkinan bahwa hutang tersebut gagal bayar. Investor akan mungkin menilai penerbitan hutang dan dengan menilai penerbitan saham secara ragu-ragu. Cara manajer untuk menanggulangi masalah ini adalah dengan mendanai proyeknya dengan laba ditahan.

2. Menerbitkan sekuritas yang memiliki risiko kecil

Walau seorang investor khawatir dalam menentukan harga hutang dan saham, kekhawatiran tersebut akan lebih besar ketika investor menentukan harga saham. Dari sudut pandang investor, hutang masih memiliki risiko yang kecil dibandingkan dengan saham. Dengan demikian dalam teori pecking order tidak langsung menyatakan bahwa sumber dana dari luar diperlukan, perusahaan pertama harus menerbitkan hutang sebelum saham. Jika kapasitas hutang perusahaan sudah maksimal, baru lah perusahaan mempertimbangkan untuk menerbitkan saham. Pada teori ini secara tidak langsung menyatakan bahwa manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat hutang sebelum menerbitkan surat hutang yang dapat dikonversikan, perusahaan dianjurkan untuk menerbitkan surat hutang yang paling aman terlebih dahulu.

Dari keterangan diatas, dapat disimpulkan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal daripada menggunakan pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal dirasa kurang

cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, maka pendanaan eksternal dapat digunakan.

2.2.2 Pengertian Struktur Modal

Pengelolaan dalam perusahaan yang dapat menunjang kelangsungan usaha suatu perusahaan adalah pengelolaan di bidang pendanaan. Pendanaan pada suatu perusahaan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional yang ada di perusahaan, terutama berkaitan dengan modal. Modal merupakan sesuatu yang sangat penting untuk dimiliki oleh perusahaan. Modal dapat berasal dari internal maupun eksternal. Perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik proporsi yang tepat antara modal internal dan eksternal. Hal ini berhubungan dengan struktur modal. K.R. Subramanyam dan Wild (2010: 262) menyatakan bahwa struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh pendanaan, perusahaan akan melakukan investasi pada berbagai aset. Alasannya adalah aset merupakan sumber keamanan sekunder bagi pemberi pinjaman. I Made (2011 : 163) menyatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang menyangkut dalam hal pembelanjaan jangka panjang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Horne dan Wachowicz (2013 : 176) menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dari pembiayaan jangka panjang yang permanen dari perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Komponen Struktur Modal

Struktur modal yang ada di perusahaan memiliki komponen-komponen yang terdiri dari :

a. Sumber Internal

Modal yang berasal dari perusahaan atau modal internal merupakan modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (modal sendiri). Modal internal terdiri dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan laba. Pengertian dari masing-masing modal internal tersebut adalah sebagai berikut:

1. Laba Ditahan

Menurut Kasmir (2010 : 81) laba ditahan merupakan suatu keuntungan perusahaan yang belum dibagikan untuk periode tertentu. Laba ditahan ini merupakan keuntungan perusahaan yang dividennya belum dibagikan dan masih disimpan sampai waktu tertentu karena suatu alasan tertentu.

2. Modal Saham

Modal saham perusahaan terdiri dari modal saham biasa dan modal saham preferen. Modal saham biasa dan modal saham preferen. Modal saham biasa merupakan suatu bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemilik akan menerima hak untuk mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut. Pemilik juga akan menanggung risiko dari kerugian yang dialami oleh perusahaan.

Menurut I Made (2011 : 180) keunggulan dan kelemahan dari saham biasa adalah sebagai berikut :

Keunggulan :

1. Saham biasa tidak memberikan dividen yang tetap.

2. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo
3. Penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dikarenakan meningkatkan jaminan bagi kreditor
4. Saham biasa dapat dijual lebih mudah pada saat tertentu karena memberikan pendapatan yang lebih tinggi daripada utang dan ikut serta sebagai pemilik perusahaan.

Kelemahan :

1. Penjualan saham dapat meningkatkan hak suara atau hak pengendalian yang dimiliki oleh pemegang saham.
2. Lebih banyak member hak untuk memperoleh laba kepada pemilik perusahaan.
3. Biaya penanggungan dan pendistribusian lebih mahal dibandingkan dengan hutang.
4. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak saham dibanding dengan hutang maka akan memiliki biaya modal yang lebih mahal.
5. Dividen saham biasa tidak dapat digolongkan sebagai biaya untuk mengurangi pajak.

Modal saham preferen menurut I Made (2011 : 180) merupakan saham yang memiliki hak atau klaim di atas saham biasa namun di bawah obligasi. Saham ini memiliki keistimewaan yang mana keistimewaan tersebut berkaitan dengan hak atas pendapatan dan hak atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Menurut I Made (2011 : 181) saham preferen memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan dan kelemahan tersebut adalah sebagai berikut :

Keunggulan:

1. Perusahaan yang menginginkan perluasan dalam hal usaha dikarenakan laba yang diperoleh tinggi dapat memberikan laba yang lebih tinggi kepada pemegang saham biasa dengan menjual saham preferen yang pendapatannya terbatas.
2. Manajemen keuangan dapat menghindari pembagian laba yang merata.
3. Dapat menghindari beralihnya pengendalian perusahaan.
4. Perusahaan tidak harus menyediakan dana cadangan untuk pelunasan.

Kelemahan:

1. Harga saham preferen lebih tinggi daripada harga obligasi.
2. Dividen saham preferen tidak dapat dikurangkan atas laba kena pajak.

3. Cadangan Laba

Cadangan laba merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagi ke pemegang saham dalam periode ini, namun sengaja untuk dicadangkan karena digunakan untuk laba periode selanjutnya (Kasmir, 2010 : 81).

- b. Sumber Eksternal

Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan jika dana internal tidak cukup adalah dengan hutang dan penerbitan ekuitas baru. Hutang jauh lebih disukai oleh perusahaan karena hutang memiliki risiko yang kecil dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru. Modal asing atau hutang merupakan modal yang berasal dari pihak ketiga (pihak eksternal/ pihak diluar perusahaan) seperti bank, pasar modal, dan supplier. Hutang sendiri merupakan

klaim dari pihak ketiga terhadap suatu organisasi bisnis yang harus dibayar atau dilunasi (L.M. Samryn, 2011 : 6). Hutang dibagi atas hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

Menurut Kasmir (2010 : 80) hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak lain dan memiliki jangka waktu pembayaran melebihi satu tahun. Kasmir (2010 : 77) menyebutkan bahwa komponen dari hutang jangka panjang berupa obligasi, hipotek, hutang bank yang lebih dari satu tahun dan hutang jangka panjang lainnya.

1. Obligasi (*Bond*) merupakan hutang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Timbul karena perusahaan menerbitkan obligasi yang kemudian dijual kepada pihak lain. Bagi perusahaan disamping harus mengembalikan obligasi tersebut setelah jatuh tempo, perusahaan juga harus membayar bunga yang ditentukan sebelumnya (Kasmir, 2010 : 80).
2. Hipotik (*Mortgage*) yang merupakan hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu seperti tanah, gedung, dan sebagainya. Hipotek diterbitkan dalam jangka waktu yang relative panjang diatas satu tahun (Kasmir, 2010 : 81).

Hutang jangka pendek disebut juga sebagai hutang lancar. Menurut Kasmir (2010 : 77) hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang harus segera dibayar. Jangka waktunya adalah maksimal satu tahun. Komponen hutang

lancar terdiri dari hutang wesel, hutang gaji, hutang bank maksimal satu tahun, dan hutang dagang (Kasmir, 2010 : 77).

Makin besar proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, maka makin tinggi beban dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan akan tidak mampu membayar bunga serta pokok pinjaman. Kemungkinan tersebut terjadi saat jatuh tempo dan mungkin kreditor juga mengalami kerugian (K.R Subramanyam, 2010:264).

2.2.3 Risiko bisnis

Setiap perusahaan pasti memiliki risiko dalam bisnis atau kegiatan usahanya. Menurut Ridwan dan Inge (2003 : 64) risiko merupakan suatu kemungkinan adanya kerugian atau variabilitas pendapatan yang dihubungkan dengan aktiva tertentu. Risiko tersebut seringkali dikaitkan dengan suatu kerugian yang mungkin dihadapi oleh perusahaan. Menurut Ridwan dan Inge (2003 : 287) risiko bisnis merupakan risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya. Hal ini didukung dengan alasan bahwa umumnya perusahaan yang memiliki pengaruh operasi yang besar dengan biaya operasi yang tetap maka akan menyebabkan semakin tinggi risiko bisnisnya. Risiko bisnis dipengaruhi oleh stabilitas penerimaan dan stabilitas biaya.

Brigham dan Houston (2011 : 157) menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari aset perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis tersebut bisa saja meningkat saat perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah banyak dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Jika beban perusahaan semakin banyak, maka risiko yang akan dihadapi oleh

perusahaan juga akan semakin besar. Risiko bisnis yang besar akan menyebabkan perusahaan lebih hati-hati dalam berhutang, karena perusahaan akan khawatir tidak dapat mengembalikan hutang tersebut.

2.2.4 Struktur aset

Menurut Kasmir (2010 : 76) aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Aset memiliki klasifikasi yang terdiri dari aset lancar, aset tetap, dan aset lainnya.

a. Aset lancar

Aset lancar merupakan aset yang dapat segera untuk diuangkan pada saat aset tersebut dibutuhkan. Aset lancar ini merupakan aset yang paling likuid dibandingkan dengan aset lainnya. Komponen aset lancar terdiri dari kas, bank, surat-surat berharga, piutang, sewa dibayar dimuka, dan lainnya.

b. Aset tetap

Aset tetap merupakan aset yang digunakan dalam jangka panjang yang elbih dari satu tahun. Aset tetap dibagi menjadi dua yaitu aset tetap berwujud seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan lainnya dan aset tak berwujud yang merupakan hak yang dimiliki perusahaan seperti hak paten, merk dagang, *goodwill*, lisensi, dan lainnya.

c. Aset lainnya

Aset lainnya merupakan aset yang tidak digolongkan ke dalam aset lancar maupun aset tetap. Pada aset lainnya ini terdiri dari bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, dan lainnya.

Struktur aset merupakan komposisi dari aset suatu perusahaan untuk menunjukkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tersebut digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan serta bisa menjadi jaminan saat perusahaan ingin mendapatkan pinjaman. Peran struktur aset dalam pendanaan perusahaan sangat penting, hal ini dikarenakan struktur aset memiliki peran dalam menentukan pendanaan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 42) struktur aktiva atau struktur aset dijelaskan bahwa perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang. Pada penelitian ini struktur aset disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

2.2.5 *Growth Opportunity*

Sugiarto (2009:125) menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan suatu determinan yang penting bagi struktur modal. Kesempatan tumbuh di masa depan (*growth opportunity*) dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mungkin menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Hal ini terjadi karena keuntungan yang didapat oleh perusahaan yang memiliki peningkatan penjualan yang tinggi akan bisa menutup biaya bunga hutang (I Made, 2011 : 162). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi juga kan memerlukan penambahan aset yang nantinya akan dapat digunakan untuk menggunakan hutang, dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif

tinggi akan memerlukan modal yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dalam mengembangkan perusahaannya.

2.2.6 Dividend Payout Ratio

Menurut Weston dan Copeland 2005 dalam Ahmad dan Herni (2014 : 115) dividen merupakan keuntungan perusahaan perseroan terbatas yang diberikan kepada pemegang saham. Dividen yang akan diberikan ditentukan besarnya saat rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam persentase atas nilai nominal. Tipe pembayaran dari dividen yaitu perusahaan membayar dividen kas regular, membagikan dividen dalam bentuk dividen saham, dan beberapa perusahaan memberikan (*dividen in kind*).

Menurut Ahmad dan Herni (2014 : 116) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting untuk dilakukan. Hal ini dikarenakan dalam pembagian dividen harus diikuti dengan adanya suatu investasi kembali (*reinvestmen*). Jika dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang besar maka dana untuk reinvestasi juga semakin sedikit. Horne dan Wachowicz (2013 : 206) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang erat kaitannya dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* menentukan laba dalam perusahaan sebagai sumber dari pendanaan. Kebijakan dividen memiliki lima rasio yang terdiri dari *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Dividen Yield*, dan *Price to Book Value Ratio* (Kasmir, 2012:207). Pada penelitian ini menggunakan rasio *dividend payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan dalam tahun buku tersebut.

2.2.7 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Pada teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal. Jika dirasa pendanaan dari internal tidak cukup dalam membiayai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Pada dana eksternal ini perusahaan akan terlebih dahulu menerbitkan sekuritas paling aman. Disini perusahaan mempertimbangkan risiko dalam penentuan pendanaannya.

Setiap perusahaan pasti memiliki risiko bisnis dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang dengan jumlah yang sedikit, dan begitu pula sebaliknya. Hal itu terjadi karena jika menggunakan hutang dengan jumlah yang besar maka risiko bisnis perusahaan akan semakin besar dan mungkin terancam tidak akan bisa melunasi hutang tersebut atau bisa saja mengalami kebangkrutan. Hal lain yang menjadi penyebab tingginya risiko bisnis suatu perusahaan adalah stabilitas dari penerimaan dan stabilitas biaya, jika stabilitas biaya tinggi dan stabilitas penerimaan rendah, maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar pula. Hal ini akan menyebabkan kreditur kurang memiliki kepercayaan kepada perusahaan yang hendak meminjam. Rendahnya kepercayaan kreditur akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mendapatkan pendanaan. Bukti empiris penelitian yang mendukung adalah penelitian Lanang, dkk (2014), Riswan dan Nina (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.8 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Pada teori *pecking order* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan dana dari internal. Jika dana internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan alternatif utama yaitu hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 42) struktur aktiva atau struktur aset dijelaskan bahwa perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

Perusahaan yang memiliki struktur aset yang didominasi oleh aset tetap, maka perusahaan akan mudah melakukan pinjaman kepada pihak eksternal karena memiliki aset jaminan yang lebih baik. K.R. Subramanyam dan Wild (2010:262) menyatakan bahwa saat perusahaan memperoleh pendanaan, perusahaan akan melakukan investasi pada berbagai aset. Alasannya adalah aset merupakan sumber keamanan sekunder bagi pemberi pinjaman. Perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari hutang dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan aset yang lebih kecil. Bukti empiris penelitian yang mendukung adalah penelitian Riswan dan Nina (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

2.2.9 Pengaruh *Growth Opportunity* Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pada teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal. Jika pendanaan dari luar diperlukan maka perusahaan

akan menerbitkan suatu sekuritas. Sekuritas yang dipilih adalah sekuritas yang memiliki risiko yang kecil atau sekuritas yang aman terlebih dahulu.

Setiap perusahaan pasti akan selalu mengembangkan kegiatan bisnis dan pangsa pasarnya agar perusahaannya semakin maju dan dikenal oleh orang banyak. Salah satu hal yang dilakukan dalam mengembangkan kegiatan bisnisnya adalah dengan meningkatkan pertumbuhan dalam penjualan. Pertumbuhan penjualan dapat dikatakan sebagai salah satu hal yang mendorong perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Untuk mewujudkan itu semua, dibutuhkan biaya yang besar yang mana dana internal perusahaan mungkin saja tidak cukup, dalam hal ini perusahaan biasanya menggunakan dana dari luar (eksternal). Sehingga semakin tinggi tingkat penjualan perusahaan maka dana yang akan dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin besar pula. Bukti empiris penelitian yang mendukung adalah Seftianne dan Ratih (2011) dan Arief, dkk (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.10 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Struktur Modal

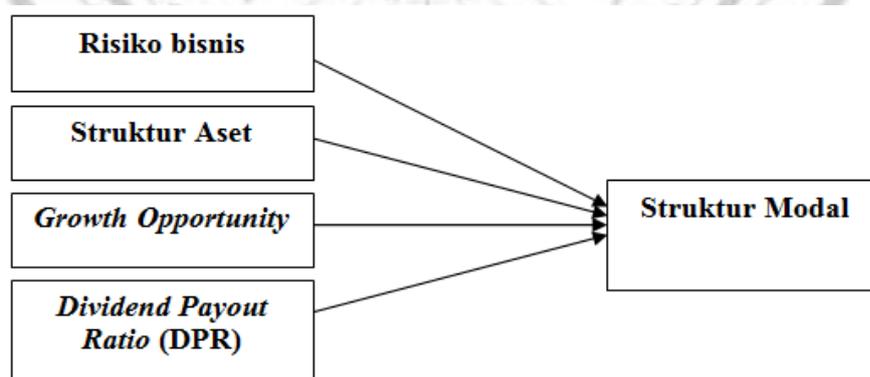
Pada teori *pecking order* perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Jika perusahaan memilih untuk membagi laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba. Laba yang berkurang nantinya akan berdampak pada berkurangnya sumber pendanaan internal dan berlaku pula sebaliknya. Pembayaran dividen menyebabkan dana intern perusahaan berkurang (Mamduh M. Hanafi, 2012 : 314).

Joni dan Lina (2010) mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan kebijakan dividen perusahaan untuk menentukan jumlah laba yang

ditahan serta dapat memaksimalkan suatu nilai perusahaan. Yang mana dalam teori *pecking order* melahirkan variabel *dividend payout ratio* yang disinyalir memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Bukti empiris penelitian yang mendukung adalah penelitian Andika dan Nyoman (2014) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada struktur modal terdapat faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah risiko bisnis, struktur aset, *growth opportunity*, dan *dividend payout ratio* yang sebelumnya telah dijelaskan. Pada penjelasan sebelumnya faktor-faktor tersebut disinyalir memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian ini faktor-faktor tersebut sebagai variabel yang mempengaruhi variabel dependen (struktur modal). Maka berikut ini adalah penyajian kerangka pemikiran yang dituangkan dalam bentuk gambar.



Gambar 2.1

Model Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis ini merupakan uraian sementara yang masih harus diuji dahulu kebenarannya dengan menggunakan penelitian. Hipotesis akan diterima jika hipotesis tersebut benar dan hipotesis akan ditolak jika hipotesis tersebut tidak sesuai hasil penelitian.

- H1 : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal
- H2 : Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal
- H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal
- H4 : *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap struktur modal

