

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari dilakukannya penelitian ini adalah :

##### 1. **Annisa Mega Ratri dan Ari Christianti (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 39 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tingkat likuiditas, pertumbuhan profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ialah periode penelitian sebelumnya tahun 2010-2014, penelitian sekarang tahun 2013-2016. Teknik analisis penelitian sebelumnya

menggunakan analisis data panel, penelitian saat ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian sebelumnya pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan industri barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ialah variabel struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang ialah periode penelitian sebelumnya pada tahun 2012-2014, periode penelitian saat ini pada tahun 2013-2016. Teknik analisis penelitian sebelumnya menggunakan analisis jalur (*path analysis*), penelitian saat ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Populasi penelitian sebelumnya

pada perusahaan barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **3. Andi Kartika (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah 181 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi data adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu periode penelitian sebelumnya yaitu tahun 2012-2014 sedangkan penelitian saat ini yaitu pada tahun 2013-2016.

#### 4. **Fatimatuz Zuhro MB dan Suwitho (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *Cosmetics and household* di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini terdiri dari 3 perusahaan *Cosmetics and household* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah teknik analisisregresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *Cosmetics and household* di BEI, penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur di BEI. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2010-2014, penelitian saat ini pada tahun 2013-2016.

#### 5. **Putri Ismaida dan Mulia Saputra (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran, dan aktivitas perusahaan terhadap struktur modal

pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel penelitian ini adalah 126 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah sampel penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia, penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2012-2014, penelitian saat ini pada tahun 2013-2016.

#### **6. Tuti Meutia (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah 101 perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2008-2010. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan *growth opportunity*, profitabilitas dan ukuran

perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah sampel penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia, penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2008-2010, periode penelitian saat ini pada tahun 2013-2016.

**7. Ayberk Nuri Berkman, Omer Iskenderoglu, Erdinc Karadeniz & Nazif Ayyildiz (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang beroperasi di sektor energi. Sampel pada penelitian ini adalah 79 perusahaan energi di Eropa yang beroperasi pada tahun 2009-2012. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis panel data. Dalam penelitian ini mendapatkan kesimpulan bahwa likuiditas dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang

adalah periode penelitian sebelumnya pada tahun 2009-2012 sedangkan penelitian saat ini pada tahun 2013-2016.

#### **8. Dithya Kusuma Sansoethan dan Bambang Suryono (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan makanan dan minuman di BEI, penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur di BEI. Periode penelitian sebelumnya adalah tahun 2010-2014, periode penelitian saat ini adalah tahun 2013-2016.

#### **9. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara & Made Rusmala Dewi (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal.

Sampel pada penelitian ini adalah 4 perusahaan rokok periode 2010-2014 yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian adalah likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal serta variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah sampel pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan rokok di BEI, penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur di BEI. Periode penelitian sebelumnya pada tahun 2010-2014, periode penelitian saat ini pada tahun 2013-2014.

#### **10. Anantia Dewi Eviani (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini adalah 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ialah struktur modal digunakan sebagai variabel dependen. Variabel struktur aset, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Perbedaan, periode penelitian sebelumnya pada tahun 2011-2013 sedangkan penelitian saat ini pada tahun 2013-2016.

**Tabel 2.1**  
**PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU**

No.	Peneliti (Tahun)	Perbandingan				
		Variabel Dependen	Variabel Independen			
			Struktur Aset	Pertumbuhan Penjualan	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas
1.	Ratri dan Christianti (2017)		B (-)	B (+)	B (-)	
2.	Dewi dan Sudiarta (2017)			TB (-)	B (+)	
3.	Kartika (2016)		TB	B (+)	B (-)	
4.	Zuhro dan Suwitho (2016)			B	B	
5.	Ismaida dan Saputra (2016)	Struktur Modal		TB	B	
6.	Meutia (2016)				B	B
7.	Berkman et all (2016)		B			
8.	Sansoethan dan Suryono (2016)		B		TB	
9.	Primantara dan Dewi (2016)				B (+)	
10.	Eviani (2015)		TB	B		
					TB (-)	
					B	

## 2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

### 2.2.1 *Trade-Off Theory*

*Trade-off theory* diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) tahun 1958. MM membuktikan bahwa bunga hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan besarnya jumlah hutang yang digunakan. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika seluruhnya dibiayai dengan hutang (Margaretha, 2014:316). Namun, teori struktur modal MM ini mendapat tanggapan dan kritik dari berbagai pihak. Kritik yang paling relevan adalah mengenai biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat meningkatnya hutang. Perusahaan yang terus menambah hutang akan membayar bunga semakin besar dan kemungkinan penurunan laba bersih semakin besar. Hal ini dapat membuat perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan yang berpotensi menuju kebangkrutan.

Stiglitz (1969) dan Rubinstein (1973) dalam Najmudin (2011:305-306) memberikan kritik bahwa investor tidak mungkin meminjam dan meminjamkan dana dengan tingkat bunga yang sama. Jika perusahaan akan bangkrut, maka perusahaan akan membayar bunga lebih tinggi dan investor menggunakan sekuritas hutang yang dikeluarkan perusahaan sebagai jaminan pembayaran bunga yang lebih tinggi. Artinya, kenaikan hutang untuk mencapai struktur modal

optimal akan menimbulkan pilihan (*trade-off*) antara keuntungan penghematan pajak atas peningkatan hutang atau biaya kebangkrutan yang akan terjadi.

Asumsi lain yang dikemukakan oleh MM adalah tidak adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Padahal dalam praktiknya, perusahaan yang berada dalam kebangkrutan harus mengeluarkan biaya yang cukup besar, termasuk ancaman kebangkrutan (*threat of bankruptcy*). Masalah-masalah yang terkait dengan kebangkrutan lebih mungkin timbul apabila perusahaan memiliki lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Dengan demikian, biaya kebangkrutan dapat membuat perusahaan lebih menahan diri untuk menggunakan hutang yang berlebihan.

Pengaruh penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang timbul dari penggunaan hutang mendorong pengembangan apa yang disebut *trade-off theory of leverage*. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan dari berkurangnya pajak karena adanya bunga hutang dengan biaya kesulitan keuangan karena tingginya proporsi hutang (Najmudin, 2011:305-306).

### **2.2.2 Pecking Order Theory**

Teori struktur modal yang lain adalah *pecking order theory* yang dikemukakan Stewart C. Myers dalam Margaretha (2014:316). Dalam teori ini dinyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan saat pengumuman penerbitan saham diyakini hal tersebut dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika manajer melakukan hutang, maka tidak ada pengaruh

yang signifikan terhadap harga saham. Kedua hal tersebut menunjukkan adanya urutan pemilihan (*pecking order*) dalam struktur modal.

Berdasarkan *pecking order theory*, terdapat dua pemikiran. Pertama, perusahaan memilih sumber pendanaan internal karena dana tersebut diperoleh tanpa mengakibatkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, maka tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor.

Teori ini juga diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitiannya terhadap 500 perusahaan yang terdaftar pada Fortune 500 dan dipublikasikan oleh Divisi Riset, *Harvard School of Business*. Penelitian tersebut melaporkan hasil bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam melakukan pendanaan yang dimulai dari urutan laba ditahan, hutang pada pihak ketiga atau menjual obligasi, dan terakhir menerbitkan saham baru. Keputusan pendanaan tersebut merupakan urutan berdasarkan tinggi rendahnya biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan dan biaya ekuitas yang merupakan biaya modal tertinggi.

Hasil temuan Myers (2001) dalam Najmudin (2011:302-303) juga mendukung teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20 persen investasi yang dibiayai dari sumber eksternal. Dari temuan Myers tersebut juga diketahui bahwa tidak terdapat struktur modal yang tetap atau optimal di antara perusahaan dalam sebuah industri.

### 2.2.3 *Signaling Theory*

Teori *signaling* atau teori pemberian isyarat yang dikemukakan Ross (1977) dalam Sugiarto (2009:49) menunjukkan bahwa perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi hutang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena peluang kebangkrutannya akan tinggi. Dengan memakai asumsi tersebut, perusahaan yang bagus kinerjanya akan memakai hutang dalam jumlah yang tinggi sedangkan perusahaan yang kurang bagus kinerjanya akan lebih banyak menggunakan ekuitas. Investor dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberi nilai yang tinggi pada perusahaan yang mempunyai porsi hutangnya besar (Sugiarto, 2009:49).

*Signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dengan memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan hutang yang melebihi struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang baik cenderung akan menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh perusahaan merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut tidak baik. Apabila suatu perusahaan memberikan penawaran penjualan saham baru dan lebih sering dari biasanya, maka harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Dengan menerbitkan saham baru berarti perusahaan memberikan *signal* negatif

yang dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut dinilai baik (Sansoethan dan Suryono, 2016).

#### 2.2.4 Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki keinginan untuk memperluas dan mengembangkan usaha demi tercapainya tujuan perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal yang digunakan untuk menunjang pengembangan maupun operasionalnya. Modal tersebut dapat diperoleh dari beberapa sumber yang masing-masing memiliki manfaat dan risiko bagi perusahaan.

Sumber modal yang pertama bagi perusahaan adalah hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang adalah hutang yang memiliki jangka waktu lebih dari sepuluh tahun (Riyanto, 2000:238). Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai ekspansi atau modernisasi perusahaan. Komponen hutang jangka panjang terdiri dari: (a) Hutang hipotik, yaitu bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aset tetap (tanah dan bangunan), (b) Obligasi adalah bukti bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Pendanaan hutang memiliki keunggulan, yaitu :

- a. Bunga yang dibayarkan atas hutang menjadi pengurang pajak. Sehingga akan menurunkan biaya hutang.
- b. Pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga pihak yang memberi pinjaman mendapatkan laba ketika perusahaan mengalami keuntungan.

Namun pendanaan hutang juga memiliki kelemahan, yaitu :

- a. Penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan.
- b. Saat perusahaan mengalami kondisi yang buruk dan laba operasi perusahaan tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut, jika perusahaan tidak dapat membayar beban bunga maka perusahaan tersebut akan bangkrut.

Hutang yang terlalu tinggi dapat membuat perusahaan tidak dapat mencapai laba yang baik dan akan menghabiskan ekuitas pemegang saham. Perusahaan dengan laba dan arus kas operasi yang tidak stabil cenderung membatasi penggunaan hutang. Bagi perusahaan yang memiliki risiko lebih kecil dan arus kas operasi perusahaan yang lebih stabil, maka perusahaan dapat lebih banyak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011:153).

Sumber pendanaan kedua menurut Brigham dan Hosuton (2011:3-4) adalah laba ditahan. Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan operasional perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Sumber pendanaan ketiga menurut Brigham dan Houston (2011:153) yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah modal jangka panjang yang ditanamkan investor. Menurut perusahaan, investor merupakan pihak yang menanggung risiko yang diakibatkan kegiatan perusahaan. Pemegang saham akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan saat perusahaan mendapatkan

keuntungan, namun saat perusahaan mengalami kerugian para pemegang saham tidak mendapatkan dividen (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham preferen bernilai tetap dari waktu ke waktu. Pemegang saham preferen mempunyai preferensi tertentu dibandingkan pemegang saham biasa, terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Modal yang digunakan perusahaan memiliki biaya yang bersifat implisit (tidak tampak, bersifat *opportunistic*) dan ada yang bersifat eksplisit (nampak dan dibayarkan perusahaan). Pendanaan hutang memiliki biaya yaitu biaya bunga atas hutang. Untuk dana yang berasal dari modal sendiri, biaya tersebut tidak nampak. Biaya dana yang berasal dari modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana sebelum menyerahkan dana ke perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:263).

Pemilihan sumber pendanaan yang digunakan setiap perusahaan berbeda-beda. Struktur modal perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek, yaitu akses untuk memperoleh dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana (Sugiarto, 2009:2).

Dalam menentukan kebijakan struktur modal akan melibatkan pilihan antara risiko dan tingkat pengembalian. Pertimbangan yang harus diperhatikan adalah :

1. Jika menggunakan hutang lebih banyak akan memperbesar risiko yang ditanggung perusahaan dan akan memperbesar risiko kebangkrutan.
2. Penggunaan hutang yang lebih banyak juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Tingginya risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan berdampak pada penurunan harga saham, tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian hutang akan meningkatkan harga saham. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu :

1. Risiko bisnis, risiko yang ada dalam operasional perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat pada tingkat pengembalian aset (ROA) suatu perusahaan di masa yang akan datang.
2. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama perusahaan menggunakan hutang adalah biaya bunga dapat mengurangi pajak.
3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar apabila perusahaan dalam kondisi buruk.
4. Manajemen yang konservatif atau manajemen yang agresif. Manajemen yang konservatif, cenderung memilih tidak menggunakan hutang. Sebaliknya, manajemen yang agresif cenderung menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan (Kamaludin, 2011:303-304).

Struktur modal yang baik akan berdampak pada perusahaan dan secara tidak langsung posisi *financial* dan nilai perusahaan akan meningkat. Kesalahan dalam mengelola struktur modal mengakibatkan jumlah hutang yang besar, dan

meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan tidak mampu membayar beban bunga dan hutangnya, maka nilai perusahaan akan menurun. Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio hutang perusahaan lebih rendah dibandingkan *Earning Per Share* (EPS) (Dewi dan Sudiarta, 2017).

Struktur modal menurut Martono dan Harjito (2013:256) dalam Zuhro dan Suwitho (2016) adalah perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana atau sumber modal berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Kebijakan struktur modal menimbulkan perimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian, yaitu : (1) Menggunakan hutang yang banyak berarti memperbesar risiko perusahaan yang ditanggung oleh para pemegang saham. (2) Menggunakan hutang yang banyak memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemberi pinjaman. Warsono (2003:238) mengungkapkan dalam Zuhro dan Suwitho (2016) struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan kombinasi sumber pembelanjaan yang permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan berkeinginan mewujudkan pendanaan yang efisien maka perusahaan harus mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga perlu ada keseimbangan yang optimal antara liabilitas dan modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Meutia (2016) kebijakan struktur modal adalah kebijakan yang berkaitan dengan keberlangsungan hidup perusahaan. Kebijakan tersebut berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan biasa yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Munawir (2004) dalam Meutia (2016) mengungkapkan bagian yang dimiliki para pemilik perusahaan dalam pos modal, laba ditahan atau kelebihan aset terhadap hutang disebut modal. Modal adalah hak perusahaan yang timbul akibat investasi oleh pemilik dana atau investor, sedangkan struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Modal sendiri terdiri dari laba ditahan serta saham preferen dan biasa dari pemilik saham. Struktur modal dikatakan optimal jika terdapat kombinasi antara hutang dan modal untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang maupun sumber dana internal berasal dari kegiatan perusahaan yang biasa disebut laba ditahan. Perusahaan diharapkan tidak menggunakan hutang terlalu banyak agar perusahaan dapat menjaga keseimbangan struktur modal.

Perusahaan harus dapat menyediakan modal yang cukup ketika kegiatan operasional meningkat dan dapat mengatasi permasalahan modal ketika aktifitas perusahaan menurun. Modal dapat diperoleh melalui hasil operasi perusahaan maupun dari pihak luar. Kegagalan dalam memperoleh modal dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional atau aset yang dimiliki. Penerapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain : stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Primantara dan Dewi, 2016). Pengukuran struktur modal merujuk pada buku Brigham dan Houston (2009:117) pada penelitian Primantara dan Dewi (2016), yaitu menggunakan *Debt to Equity Ratio* dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 2.2.5 Struktur Aset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhan asetnya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan aset tersebut akan menyebabkan penambahan biaya bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, maka perusahaan semakin memerlukan biaya agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi umumnya lebih bergantung pada modal dari luar perusahaan, pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang rendah kebutuhan modal relatif

kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan yang dimiliki perusahaan (Lukas, 2003) dalam Kartika (2016).

Variabel struktur aset pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan rasio aset tetap terhadap total aset. Menurut *trade-off theory*, aset tetap dan struktur modal berhubungan positif. Karena, perusahaan yang memiliki aset tetap dengan tingkat yang tinggi cenderung memiliki lebih banyak jaminan untuk hutang yang dimiliki (Berkman et al, 2016).

Perusahaan dengan struktur aset yang fleksibel cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Berdasarkan *trade-off theory* struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak aset perusahaan berarti semakin banyak aset yang digunakan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Struktur aset adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Bringham, 2005:175) dalam Eviani (2015). Perusahaan yang mempunyai aset tetap lebih besar daripada aset lancar cenderung akan menggunakan hutang lebih besar karena aset tersebut bisa dijadikan jaminan hutang. Untuk meningkatkan produktivitas, perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan aset tetap. Penambahan aset tetap dalam perusahaan membutuhkan banyak biaya sehingga mendorong perusahaan menggunakan hutang (Taruna dkk, 2014:2) dalam Eviani (2015).

Struktur aset dalam penelitian ini diproksikan dengan FATA (*Fix Assets on Total Assets*), yang merujuk pada penelitian Berkman et al (2016),

Sansoethan dan Suryono (2016), serta Eviani (2015) diukur dengan perhitungan sebagai berikut :

$$FATA = \frac{\text{Fix Assets}}{\text{Total Assets}}$$

### 2.2.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran sampai sejauh mana laba persaham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh hutang. Pertumbuhan ini akan meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang dengan beban bunga sebagai pengurang pajak dapat meningkatkan laba bersih sehingga laba per saham juga ikut meningkat (Ratri dan Christianti, 2017).

Menurut Weston dan Brigham (1993) dalam Kartika (2016) perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat cenderung banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang tumbuh secara lambat.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Weston dan Copeland, 2008: 240) dalam Eviani (2015). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat sehingga memerlukan peningkatan kapasitas produksi. Volume produksi yang meningkat diharapkan dapat mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang. Jika volume produksi seimbang dengan tingkat pertumbuhan penjualan, maka laba dari

penjualan dapat meningkat dan dapat digunakan untuk menutupi hutang (Taruna dkk, 2014: 2) dalam penelitian Eviani (2015).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan penambahan aset untuk mendukung pertumbuhan penjualan, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang besar menggunakan hutang lebih banyak. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi akan menarik minat investor dan kreditor. Hal ini dikarenakan dengan pertumbuhan penjualan yang baik, maka berdampak pada keuntungan perusahaan, sehingga menjamin keberlangsungan aktivitas perusahaan (Ismaida dan Saputra, 2016: 223).

Merujuk pada Ratri dan Christianti (2017), Ismaida dan Saputra (2016:223), Eviani (2015) tingkat pertumbuhan dihitung menggunakan rumus :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

### 2.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilannya dengan dilihat dari total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat hutang yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mudah memperoleh tambahan dana di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, maka

semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang (Dewi dan Sudiarta, 2017).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aktiva, mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih (Kartika, 2016). Ukuran perusahaan dapat digolongkan menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan selalu berhubungan dengan asimetri informasi diantara investor dan manajemen. Perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi tentang bisnis perusahaan daripada perusahaan yang lebih kecil (Ismaida dan Saputra, 2016).

Perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu, kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (Zuhro dan Suwitho, 2016). Tingkat kemudahan perusahaan dalam mendapatkan dana dari pasar modal biasanya ditentukan melalui ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya mendapatkan akses ke pasar modal dengan lebih baik untuk informasi mengenai obligasi maupun saham (Meutia, 2016). Perusahaan besar akan mendapat perolehan biaya ekuitas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan cenderung

lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan perusahaan kecil. Namun, perusahaan dengan ukuran besar akan mempunyai akses yang lebih besar untuk mendapatkan berbagai sumber pendanaan sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah (Sansoethan dan Suryono, 2016).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu. Perusahaan yang relatif besar cenderung menggunakan dana eksternal, disebabkan dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan perbandingan antara total aset dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Primantara dan Dewi, 2016). Perhitungan variabel ukuran perusahaan menggunakan rumus :

$$SIZE = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

### 2.2.8 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik (Dewi dan Sudiarta, 2017). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil (Ratri dan Christianti, 2017). Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang dimiliki sudah mencukupi untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Jumlah laba ditahan yang besar, akan membuat perusahaan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang (Kartika, 2016).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu laba ditahan dan saham. Hal ini disebabkan karena tingkat profitabilitas yang tinggi, maka nilai saham akan meningkat dan hal ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual saham (Zuhro dan Suwitho, 2016).

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta untuk melihat seberapa efektif manajemen dalam mengelola perusahaan (Ismaida dan Saputra,

2016). Profitabilitas sering dipahami sebagai indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui penggunaan sumberdaya yang dimilikinya, seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan sebagainya. Profitabilitas berhubungan dengan pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam aktivitas produksinya. Profitabilitas yaitu segala upaya yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sumber daya untuk memperoleh laba, yang akhirnya dapat digunakan untuk memenuhi struktur modal. Jika suatu perusahaan membuat keputusan pendanaan secara tidak cermat maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Meutia, 2016).

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasi. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendapatan dari dana internal (Sansoethan dan Suryono, 2016). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang semakin *profitable*, tentu memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk mendanai kebutuhan investasi yang dilakukannya dari laba ditahan (Primantara dan Dewi, 2016). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kondisi perusahaan dapat diketahui kekuatan dan kelemahannya melalui rasio profitabilitas. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada

menggunakan hutang maupun menerbitkan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan (Eviani, 2015). Perhitungan variabel profitabilitas mengacu pada penelitian Meutia (2016), Sansoethan dan Suryono (2016), Primantara dan Dewi (2016) serta Eviani (2015) menggunakan rumus :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.9 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar, maka perusahaan tersebut memiliki jumlah hutang yang besar pula. Aset tetap tersebut bagi perusahaan dijadikan jaminan untuk mendapatkan penambahan modal dari pihak luar. Penelitian Berkman et all (2016) menyatakan bahwa berdasarkan *trade-off theory* struktur aset dan struktur modal berpengaruh positif. Karena, perusahaan yang memiliki aset tetap lebih banyak memiliki *collateral assets* untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai jaminan atas hutang yang diberikan (Sansoethan dan Suryono, 2016).

### 2.2.10 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dikarenakan peningkatan pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Menambah hutang dapat dipandang sebagai peningkatan kepercayaan pihak luar kepada perusahaan, khususnya investor. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang yaitu peningkatan resiko perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen mampu mengelola hutang dengan baik, sehingga penggunaan hutang tersebut tidak membawa efek

negatif bagi perusahaan (Eviani, 2015). Selain itu, pertumbuhan penjualan akan meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang dengan beban bunga sebagai pengurang pajak dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Menurut *pecking order theory* pertumbuhan penjualan mempunyai sinyal positif, yaitu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (Ratri dan Christiati, 2017).

#### **2.2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana perusahaan dengan menggunakan dana eksternal. (Kartika, 2016). Perusahaan besar lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana sehingga mudah untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman (Zuhro dan Suwitho, 2016).

Ukuran selalu berhubungan dengan asimetri informasi antara investor dan manajemen. Perusahaan yang lebih besar cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi tentang bisnis daripada perusahaan yang lebih kecil (Ismaida dan Saputra, 2016). Salah satu faktor yang dipertimbangkan untuk menentukan

seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi besar kecilnya aset perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kreditur lebih percaya kepada perusahaan besar daripada perusahaan kecil (Meutia, 2016). Perusahaan berukuran besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh rata-rata total aktiva (Primantara dan Dewi, 2016).

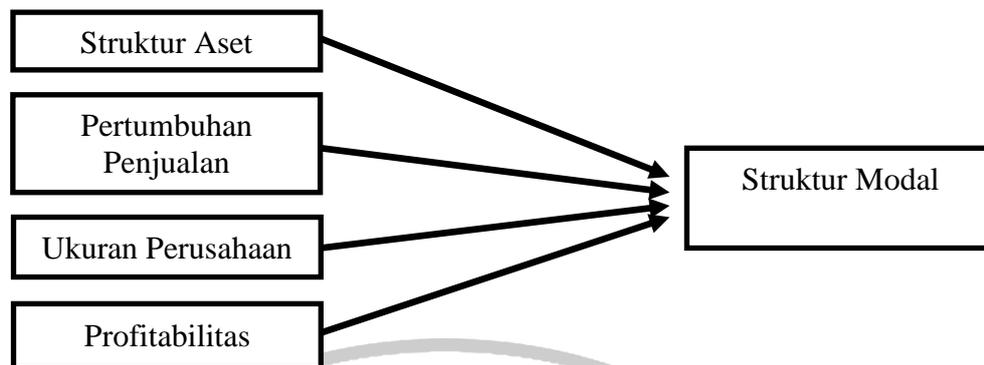
#### **2.2.12 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan (Ratri dan Christianti, 2017). Semakin besar profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan (Dewi dan Sudiartha, 2017). Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada, di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt ratio* yang relatif tinggi (Kartika, 2016).

Tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan profit yang sebesar-besarnya. Dengan adanya tujuan tersebut, maka kegiatan perusahaan akan berfokus pada cara perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar cenderung memiliki hutang yang kecil (Zuhro dan Suwitho, 2016). Selain itu, menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan sekuritas paling aman yaitu laba ditahan, kemudian baru penggunaan dana eksternal dengan hutang dan penjualan saham (Eviani, 2015). Semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan mengurangi penggunaan hutang (Ismaida dan Saputra, 2016). Laba ditahan yang bertambah menyebabkan rasio hutang akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang (Meutia, 2016).

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Pendanaan sebuah perusahaan dipastikan menggunakan modal. Dalam penggunaan modal, perusahaan melakukan kombinasi pada penggunaan dana. Terdapat perusahaan yang menggunakan dana dari hutang atau menggunakan dana dari modal sendiri serta kombinasi dari keduanya. Manajer keuangan perusahaan perlu berusaha untuk menyeimbangkan besar hutang dengan jumlah modal yang dapat dilihat pada struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, maka terbentuk kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini yang dilandasi beberapa penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran tersebut adalah sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

Pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa terdapat empat faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Struktur aset sebuah perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan penambahan produksi perusahaan. Saat modal perusahaan yang berasal dari internal perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan menambah modal melalui pinjaman pihak ketiga. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan dengan ukuran yang besar memerlukan modal yang besar pula untuk mendukung aktivitas operasionalnya. Sehingga perusahaan memerlukan tambahan modal dari pihak luar. Besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki, sehingga besar kecilnya aset

perusahaan dapat mempengaruhi minat pihak ketiga untuk memberikan pinjaman modal bagi perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena saat profitabilitas mengalami kenaikan maka laba ditahan perusahaan akan mengalami kenaikan pula. Sehingga perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan sebagai modal perusahaan sebelum menggunakan hutang.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

- H1 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal
- H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

