

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori *Pecking Order*

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984, yang dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir (Naibaho et al, 2015). Dalam teori ini, perusahaan cenderung lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki resiko terendah terlebih dahulu (Rofiqoh dan Kurnia, 2014).

2. Teori Asimetri Informasi

Teori asimetri informasi ini dikemukakan oleh Donaldson dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain. Karena teori asimetri informasi, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Dengan adanya asimetri informasi, Donaldson menyimpulkan

bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana yang bersumber dari laba ditahan dan dana dari depresiasi kemudian hutang dan yang terakhir adalah penjualan saham baru (Naibaho et al, 2015).

3. Struktur Modal

Menurut Fahmi (2011) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara utang dan ekuitas. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2010) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan

pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Rofiqoh dan Kurnia, 2014).

Kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antara resiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan hutang akan menaikkan tingkat resiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya tingkat resiko akan menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana resiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan (Ichwan dan Widyawati, 2015).

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

1. Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2001) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai modal, nilai penjualan atau nilai total aktiva yang dimiliki perusahaan. Logaritma natural dari total aktiva dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka aktiva tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan

menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Ichwan dan Widyawati, 2015).

2. Struktur Aktiva

Menurut Syamsudin (2009), struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Cara pengukurannya adalah membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Rasio aktiva mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melihatkan perbandingan antar tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio aktivitas menganggap bahwa sebaliknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki

untuk menghasilkan penjualan. Dengan melihat rasio ini dapat diketahui efektivitas penggunaan aktiva dalam menghasilkan penjualan (Ichwan dan Widyawati, 2015).

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam analisis rasio, kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, aset atau modal. Profitabilitas mendapat tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam penelitian yang berhubungan dengan pengaruh laba terhadap investasi yaitu *Return On Equity* (ROE). Murhadi (2013) dalam Thausyah dan Suwitho (2015) menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkan oleh pemegang saham pada perusahaan. Diharapkan semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin baik. ROE merupakan rasio yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan modal bersihnya.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak perlu menambah besaran hutang dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai profit

tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya (Ichwan dan Widyawati, 2015).

4. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Adanya kecenderungan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghasilkan tingkat arus kas masa depan dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal rendah (Sriwardany, 2006). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang besar akan membutuhkan penambahan aset guna mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan memiliki pertumbuhan yang besar menggunakan hutang yang lebih banyak (Heriyani, 2011).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan struktur modal ini sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu. Sehingga hasil penelitian tersebut bisa digunakan sebagai pembandingan sekaligus juga sebagai dasar dalam penelitian ini. Adapun penelitian terdahulu dituliskan dalam tabel sebagai berikut :

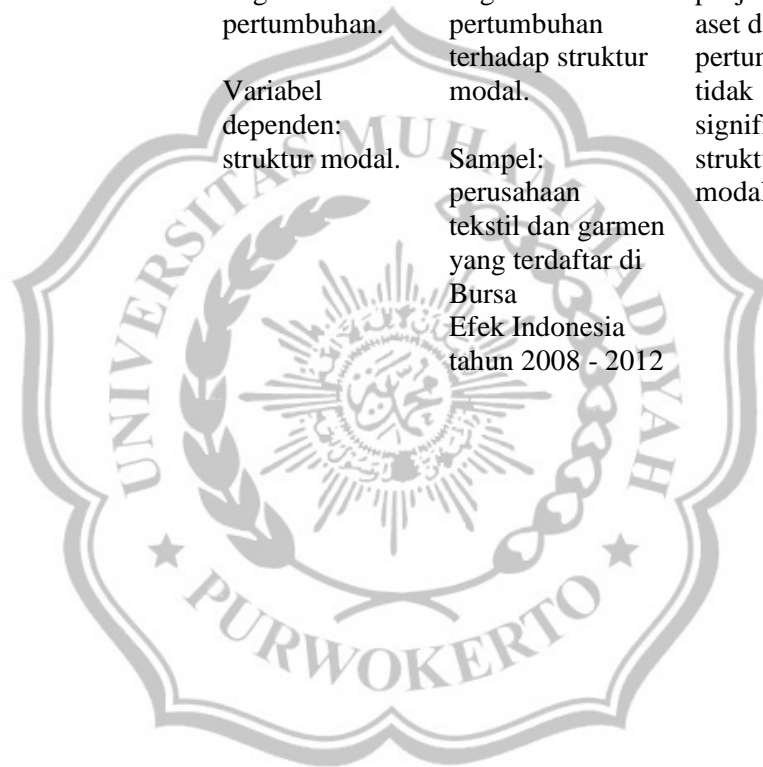
Tabel 2.1
 Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Variabel Peneliti	Judul dan Sampel Peneliti	Hasil
1	Ichwan dan Widyawati (2015)	variabel independen: ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas. variabel dependen: struktur modal.	judul: pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. sampel: perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.	ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2	Nurmadi (2013)	variabel independen: ukuran perusahaan, struktur aktiva pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> operasi, struktur kepemilikan dan resiko bisnis. variabel dependen: struktur modal.	judul: analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. sampel: perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010-2012.	ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> operasi, struktur kepemilikan dan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3	Indrajaya et al (2011)	variabel independen: struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis.	judul: pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal.	struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal,

		variabel dependen: struktur modal.	sampel: perusahaan sektor pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007.	sedangkan tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
4	Sari dan Haryanto (2013)	variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas. variabel dependen: struktur modal.	judul: pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal. sampel: perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.	ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
5	Sawitri dan Lestari (2015)	variabel independen: risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan variabel dependen: struktur modal	judul: pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. sampel: perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.	risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

- | | | | | |
|---|-------------------------------|---|---|---|
| 6 | Thausyah dan Suwitho (2013) | <p>variabel independen: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas.</p> <p>variabel dependen: struktur modal.</p> | <p>judul: pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal.</p> <p>sampel: perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010.</p> | <p>pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> |
| 7 | Krisnanda dan Wiksuana (2015) | <p>variabel independen: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan <i>non-debt tax shield</i></p> <p>variabel dependen: struktur modal</p> | <p>judul: pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan <i>non-debt tax shield</i> terhadap struktur modal.</p> <p>sampel: perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.</p> | <p>ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> |
| 8 | Naibahol et al (2015) | <p>variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan.</p> <p>variabel independen: struktur modal.</p> | <p>judul: pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.</p> <p>sampel: perusahaan</p> | <p>Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan tidak dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> |

- property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2013.
- 9 Zuliani dan Asyik (2014)
- | | | |
|---|--|--|
| <p>Variabel independen: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan.</p> <p>Variabel dependen: struktur modal.</p> | <p>Judul: pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal.</p> <p>Sampel: perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2012</p> | <p>profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> |
|---|--|--|



C. Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Ichwan dan Widyawati, 2015).

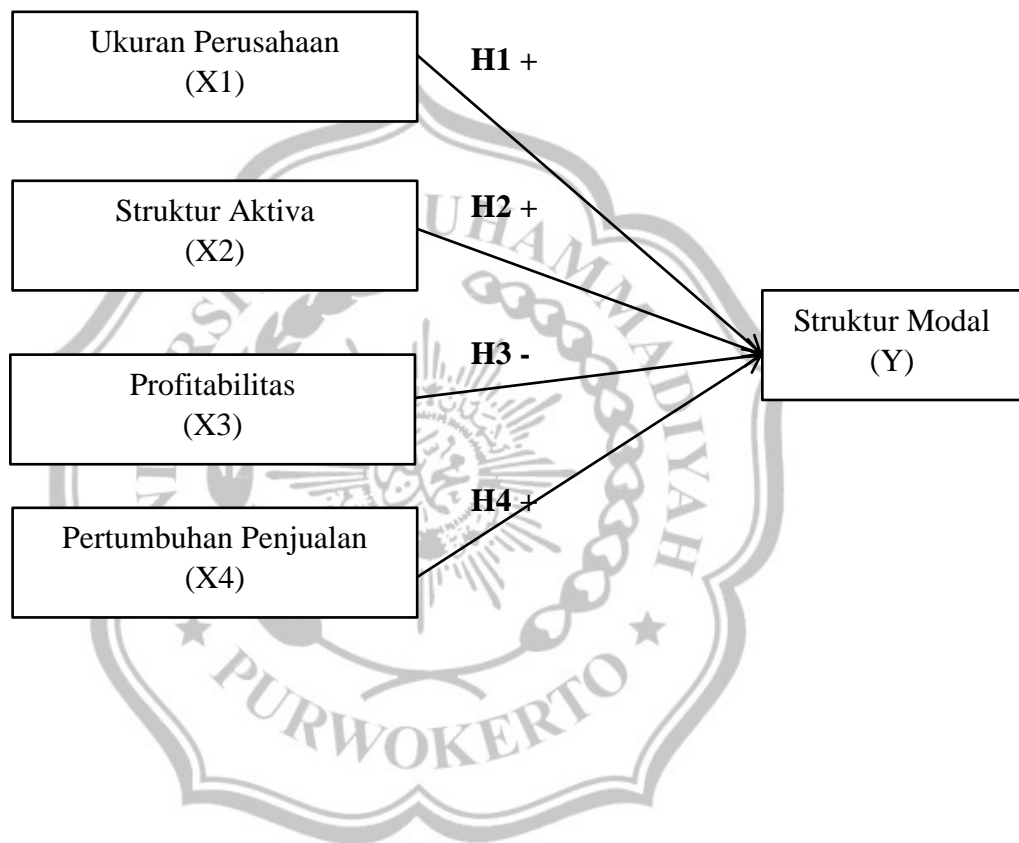
Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Semakin besar jumlah aset tetap, maka perusahaan pun akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan utang perusahaan (Nurmadi, 2013).

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014).

Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan tinggi akan cenderung meningkatkan hutang dan memperbesar nilai struktur modalnya. Adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk menambahkan jumlah modal untuk meningkatkan produktivitas perusahaan (Thausyah dan Suwitho, 2015).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, dapat dirumuskan hipotesis dengan model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1
Model kerangka penelitian



D. Hipotesis

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan (Ichwan dan Widyawati, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Ichwan dan Widyawati (2015), Nurmadi (2013) dan Sari dan Haryanto (2013) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat diserahkan sebagai jaminan, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar. Tingginya struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya (Nurmadi, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmadi (2013), Ichwan dan Widyawati (2015) dan Sari dan Haryanto (2013) memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya et al (2011) memberikan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H₂ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Naibaho et al, 2015). Adanya biaya-biaya pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang. Perusahaan yang mampu mendapat keuntungan yang tinggi akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi, sehingga tingkat utang perusahaan akan semakin rendah (Zuliani dan Asyik, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) dan Naibaho et al (2015) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya et al (2011) memberikan hasil bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Dengan adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk menambahkan jumlah modal untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan ukuran sampai sejauh mana penjualan perusahaan dapat ditingkatkan, sehingga semakin tinggi peningkatan pertumbuhan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya (Thausyah dan Suwitho, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Naibaho et al (2015) memberikan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) memberikan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal