

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menurut Bambang Riyanto, (2001) dalam Winda Ayu Dwiyati, (2011) adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Para pemilik perusahaan lebih suka

perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Houston dan Brigham, (2006) dalam Palupi, (2010) adalah :

- 1) Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- 2) Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.
- 3) Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.
- 4) Pajak, bunga hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi, karena

itu makin tinggi tarif pajak makin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

- 5) Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberi arti yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal.

b. Empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal menurut Houston dan Brigham, (2006) dalam Palupi, (2010) yaitu :

- 1) Risiko bisnis, semakin tinggi risiko semakin rendah hutang optimalnya.
- 2) Posisi perpajakan perusahaan, salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya mengurangi biaya hutang efektif.
- 3) Fleksibilitas keuangan, kemampuan untuk memperoleh modal dengan syarat yang wajar dalam kondisi yang buruk. Operasi yang stabil akan membutuhkan pasokan modal yang lancar, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan ketika perekonomian ketat, atau perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional para pembeli modal akan lebih suka memberikan dananya pada perusahaan yang punya neraca yang ketat.

- 4) Keagresifan manajemen, beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

## 2. Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dapat dikatakan optimal apabila keadaan dimana risiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan.

### a. Pecking Order Theory

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah Donald Donaldson, (1961) dalam Mamduh M. Hanafi, (2013).

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar.

3. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang besar cenderung memiliki hutang atau pinjaman dalam jumlah kecil, karena bukan disebabkan memiliki hutang yang rendah, akan tetapi perusahaan tersebut mampu untuk membiayai operasionalnya dari dana modal sendiri (internal) perusahaan, sehingga tidak membutuhkan hutang atau aliran dana ekstern yang besar.

b. Signalling Theory

Menurut Stephen A. Ross, (1997) dalam *Bell Journal of Economics* volume 8 dengan judul “*The Determinants of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach*”, menyatakan bahwa ketika perusahaan menerbitkan hutang baru, menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan investor

tentang prospek perusahaan di masa mendatang mengalami peningkatan. Sinyal adalah sebuah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi pemegang saham tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Penggunaan emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu sinyal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Menurut Brigham dan Houston, (2006) dalam Sarsa Meta Nugrahani & R. Djoko Sampurno, (2012), jika suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

### 3. Profitabilitas Perusahaan

#### a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu perusahaan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut, dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba.

Profitabilitas menurut Setiawan, (2006) dalam Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana & Putu Agus Ardiana, (2014) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan hasil yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya untuk memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya, sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usahanya.

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya Chen dan Hammes, (2003) dalam Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana & Putu Agus Ardiana, (2014). Perusahaan dengan pengembalian yang

tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil walaupun memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal Ahmed, (2010) dalam Dwi Ema Putra & I Ketut Wijaya Kesuma, (2011). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal.

b. Manfaat Profitabilitas

Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut ini :

- 1) Analisis kemampuan menghasilkan laba yang ditunjukkan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu objek informasi dalam periode tertentu.
- 2) Profitabilitas dapat dimanfaatkan untuk menggambarkan kriteria yang sangat diperlukan dalam menilai sukses suatu perusahaan dalam hal kapabilitas dan motivasi dalam manajemen.



- 3) Profitabilitas merupakan suatu alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.
- 4) Profitabilitas merupakan suatu alat pengendalian bagi manajemen, profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan dasar pengambilan keputusan.

#### 4. Likuiditas Perusahaan

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Menurut Riyanto, (2008) dalam Nadia Puspawardhani, (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Perusahaan yang mempunyai alat-alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dengan hal tersebut perusahaan tersebut bisa dikatakan likuid. Sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak

mempunyai alat-alat likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi dikatakan perusahaan tersebut tidak likuid.

Likuiditas merupakan salah satu rasio yang mempengaruhi struktur modal. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan berarti semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya Seftianne, (2011) Nadia Puspawardhani, (2011).

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan dana eksternal (hutang). Perusahaan dengan aset likuid yang besar menggunakan aset ini untuk berinvestasi Ozkan, (2001) & Kusumawati, (2004) dalam Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana & Putu Agus Ardiana, (2014).

##### 5. Pertumbuhan Penjualan Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang

akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan sebagai pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya digunakan untuk meramalkan pertumbuhan penjualan tahun berikutnya. Menurut Suad Husnan, (2000) dalam Siti Hardanti & Barbara Gunawan, (2010), semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi pula keuntungan yang berarti semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan akan berani menggunakan hutang yang lebih besar, karena investor yakin perusahaan tersebut akan mampu membayar hutangnya.

#### 6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Saidi, (2004) dalam I Komang Sunarta Kartika & Made Dana, (2010) merupakan ukuran atau besar kecilnya aset

yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan sangat penting dalam struktur modal karena besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan seberapa banyak modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar pula, pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang digunakan yaitu menggunakan hutang, oleh karena itulah dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang digunakan perusahaan untuk menentukan seberapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala yang kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan mendadak.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

### 1. Bram Hadianto (2006)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2006*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis verifikatif yang diperoleh hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap DER, SIZE berpengaruh negatif terhadap DER dan ROA berpengaruh positif terhadap DER.

### 2. Dwi Ema Putra (2011)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, CR perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap DER, SIZE tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap DER dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DER.

### 3. Eka Amelia Kusumaningrum (2009)

Dalam penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Realstate and Property yang Terdaftar di BEI*

*Tahun 2005-2009*)". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh terbukti terhadap DER, pertumbuhan aset berpengaruh terbukti terhadap DER dan SIZE berpengaruh tidak terbukti terhadap DER.

4. Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana (2014)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas Pada Struktur Modal*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda yang diperoleh hasil bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap DER, pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

5. Ikke Marshella (2012)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa SIZE berpengaruh terhadap DER, GROWTH tidak berpengaruh terhadap DER,

pertumbuhan aset berpengaruh terhadap DER dan ROA berpengaruh terhadap DER.

6. I Komang Sunarta Kartika (2010)

Dalam penelitian yang berjudul “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

7. Intan Anggrahita Putri Nopando (2013)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013*”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara GROWTH terhadap DER, terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara struktur aktiva terhadap DER, terdapat pengaruh yang positif antara pertumbuhan aset terhadap DER, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA

terhadap DER dan terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara *leverage* terhadap DER.

8. Irza Nofriani (2010)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap DER, SIZE tidak berpengaruh terhadap DER dan GROWTH tidak berpengaruh terhadap DER, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap DER dan CR berpengaruh signifikan negatif terhadap DER

9. Merdianti Resino (2010)

Dalam penelitian yang berjudul "*Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa CR tidak berpengaruh negatif terhadap DER, ROA berpengaruh negatif terhadap DER, SIZE tidak berpengaruh terhadap DER dan GROWTH tidak berpengaruh terhadap DER.



10. Michael Dimitri (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “*Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa CR mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap DER, ROA mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap DER, SIZE mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap DER, usia mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap DER dan GROWTH mempunyai pengaruh yang negatif yang signifikan terhadap DER.

11. Nadia Puspawardhani (2011)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pariwisata dan Perhotelan di BEP*”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa GROWTH memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DER, ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DER, struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan dan SIZE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DER.

12. Sara Meta Nugrahani (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010)*”.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER, GROWTH berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER, SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER dan MWON berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER.

13. Selly Zuliani (2012)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal*”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap DER, GROWTH tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap DER dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

14. Siti Hartanti (2010)

Dalam penelitian yang berjudul “*Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (studi*

*empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda yang diperoleh hasil bahwa SIZE mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap DER, ROA mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap DER, CR mempunyai pengaruh negatif terhadap DER, Risiko tidak mempunyai pengaruh terhadap DER dan GROWTH tidak mempunyai pengaruh terhadap DER,

15. Sulaiman (2011)

Dalam penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (studi kasus perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011)*". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis linier berganda yang diperoleh hasil bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, SIZE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER, stuktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap DER dan GROWTH berpengaruh secara signifikan terhadap DER.

### C. Pengaruh Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

#### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi memiliki kemampuan untuk berkembang baik. Perusahaan yang berkembang pesat memerlukan dana yang lebih besar untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan dari hasil operasional perusahaan tersebut atau dana internal. Apabila dana internal tidak mencukupi maka dibutuhkan dana eksternal. Kebutuhan modal eksternal yang dipilih setelah modal internal adalah hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pemilihan pendanaan setelah modal internal berupa laba ditahan adalah hutang lalu menerbitkan saham.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas yang rendah, dengan laba ditahan yang besar perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan

lebih sedikit menggunakan hutang. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan pernyataan tersebut bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Menurut Riyanto, (2000) dalam Nadia Puspawardhani, (2011) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban-kewajiban yang harus segera jatuh tempo dinamakan perusahaan yang likuid, sedangkan perusahaan yang tidak mampu membayar kewajiban-kewajibannya disebut tidak likuid.

Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari pihak kreditur untuk meningkatkan operasionalnya, karena semakin likuid perusahaan maka semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Pendapat lain menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi akan membuat investor tertarik dengan perusahaan tersebut karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah.

Berdasarkan hal diatas likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin besar kemampuan likuiditasnya perusahaan tersebut akan semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan

eksternal perusahaan, dengan kemampuan likuiditasnya perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan dengan mengurangi tingkat hutangnya. Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal karena kecilnya risiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal, dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi tingkat risiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut.

### 3. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan pencapaian tingkat penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan, tingkat penjualan tersebut bisa dikatakan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah cerminan keberhasilan dimasa lalu dan dapat dijadikan prediksi dimasa yang akan datang, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan berarti akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau pendapatan. Peningkatan penjualan yang tinggi akan menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, sehingga menjadikan perusahaan tersebut mampu untuk membayar hutang dan relatif aman untuk dilunasi.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

penjualannya yang rendah Mayangsari, (2001) dalam Sarsa Meta Nugrahanu & R. Djoko Sampurno, (2012), karena pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan tersebut sedang mengalami peningkatan, yang berarti akan memberikan sinyal kepada pihak manajemen ke pasar modal, manajemen tersebut yakin dengan prospek perusahaan yang sedang meningkat dan harga saham juga meningkat, pihak manajemen akan memberitahukan kepada investor agar manajemen bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, karena prospek perusahaan yang sedang meningkat akan mampu membayar pinjaman dan sinyal yang diberikan bisa dipercaya. Hal diatas sesuai dengan teori *signaling*, dimana suatu tindakan yang dilakukan manajemen akan memberi petunjuk ke pemegang saham tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, ketika perusahaan menerbitkan hutang baru akan memberi sinyal kepada pemegang saham dan investor tentang prospek perusahaan dimana dimasa mendatang sedang mengalami peningkatan.

Berdasarkan analisis diatas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena pertumbuhan penjualan yang bagus akan memberi sinyal kepada pihak manajemen dan akan disampaikan ke pasar modal, manajemen yakin dengan prospek perusahaan yang bagus akan memberi kepercayaan ke pihak investor untuk memberikan banyak dana eksternal (hutang) kepada

manajemen, dan dengan peningkatan pertumbuhan penjualan tersebut akan mampu membayar pinjamannya.

#### 4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang kecil cenderung memiliki biaya modal sendiri yang lebih tinggi daripada perusahaan besar, perusahaan kecil cenderung menyukai dana internal daripada menggunakan dana eksternal, jadi perusahaan yang besar akan cenderung membutuhkan dana yang lebih besar, dengan hal tersebut perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi Ariyanto, (2002) dalam Eka Ameliaa Kusumaningrum, (2009).

Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal yang berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar penggunaan dana eksternal yang dibutuhkan, karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula dan tidak akan cukup hanya menggunakan dana internal saja. Semakin tinggi ukuran suatu perusahaan akan memudahkan untuk mendapatkan aliran dana dari luar perusahaan, karena besarnya aset yang diperoleh perusahaan akan memberikan kepercayaan kepada pihak



investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Semakin tinggi ukuran sebuah perusahaan berarti semakin rendah tingkat risiko yang akan ditanggung oleh pihak perusahaan tersebut karena perusahaan yang tinggi akan mampu membayar penggunaan hutang, sehingga semakin besar ukuran perusahaan tersebut dianggap risiko gagal bayar biaya bunga akan semakin kecil atas hutang perusahaan tersebut.

Berdasarkan hal diatas menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi ukuran sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula penggunaan dari dana eksternal (hutang). Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin banyak mendapatkan aliran dana yang dibutuhkan karena memberi kepercayaan kepada pihak investor untuk menanamkan modalnya, dan menjadikan tingkat risikonya semakin rendah karena mampu untuk membayar hutang dengan tingginya suatu ukuran perusahaan.

#### **D. Rumusan Hipotesis**

##### **1. Profitabilitas dan Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi relatif menggunakan hutang yang kecil karena perusahaan masih mempunyai sejumlah dana dan laba ditahan yang besar pula. Pernyataan ini sesuai

dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi relatif menggunakan hutang yang rendah, karena perusahaan tersebut masih mempunyai dana dari hasil operasionalnya tersebut, pendanaan dari dalam perusahaan biasanya memiliki tingkat risiko lebih kecil, selain itu perusahaan masih terbilang mampu untuk membiayai usahanya sendiri melalui laba ditahan dan tidak memerlukan adanya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arief Rahman Hakin (2007), Dwi Ema Putra (2011), I Komang Sunarta Kartika (2013), Irza Nofriani (2010), Merdianti Resino (2010), Sarsa Meta Nugrahani (2012) dan Siti Hartanti (2010) menunjukkan hasil yang serupa bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan hipotesis diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2. Likuiditas dan Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Semakin tinggi tingkat likuiditasnya maka semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. Menurut

*pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena masih mempunyai dana yang besar yang berasal dari dana internal. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arief Rahman Hakin (2007), Dwi Ema Putra (2011), Irza Nofriani (2010), Sarsa Meta Nugrahani (2012) dan Siti Hartanti (2010) menyatakan hasil yang serupa bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan hipotesa diatas, maka hipotesa yang diajukan adalah :

H2 : likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### 3. Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah cerminan keberhasilan dimasa lalu dan dapat dijadikan prediksi dimasa yang akan datang, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan berarti akan meningkatkan kemampuan memperoleh laba/pendapatan. Peningkatan penjualan yang tinggi akan mampu menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya, dan menjadikan perusahaan tersebut mampu untuk membayar hutang, sehingga besarnya hutang yang ditanggung oleh pihak perusahaan tersebut akan menjadi relatif aman dan mudah dilunasi.

Menurut teori *signaling*, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memberikan sinyal ke pihak manajemen dan akan disampaikan ke pasar modal bahwa prospek perusahaan tersebut bagus, manajemen yakin dengan prospek perusahaan yang bagus dan dengan harga saham yang meningkat, manajemen akan memberitahukan ke pihak investor agar manajemen bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi perusahaan tersebut akan mampu membayar pinjamannya dan memberikan sinyal yang bisa dipercaya ke investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ari Nur Aini (2010), Nurul Laily (2010), Sarsa Meta Nugrahani (2012) yang menunjukkan hasil yang serupa bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan hipotesa diatas, maka hipotesa yang diajukan adalah :

H3 : pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap stuktur modal.

#### 4. Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana

yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi Ariyanto, (2002) dalam Eka Amelia Kusumaningrum, (2009).

Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, karena perusahaan memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan, karena perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula, tidak hanya menggunakan dana internal saja. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin rendah tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut karena perusahaan yang besar mampu membayar hutangnya. Semakin tinggi ukuran suatu perusahaan akan mudah mendapatkan pendanaan atau hutang, karena perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal sebab perusahaan besar memiliki kepercayaan dan kemampuan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal karena semakin besar ukuran perusahaan tersebut dianggap risiko gagal bayar biaya bunga akan semakin kecil atas hutang perusahaan tersebut. Hal tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

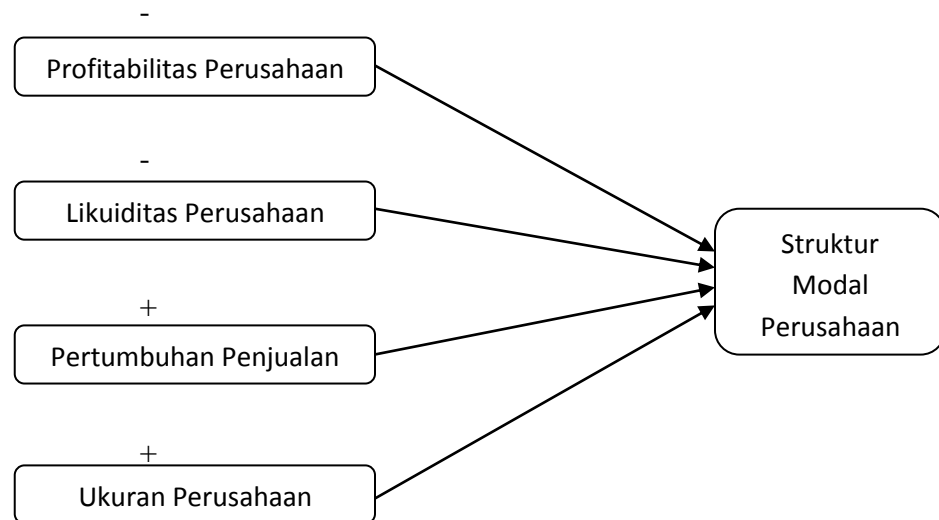
Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana (2014), I Komang Sunarta Kartika (2010), Nadia Puspawardhani (2011) dan Sarsa Meta Nugrahani (2012) menyatakan hasil yang serupa bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur

modal. Berdasarkan penjelasan hipotesa diatas, maka hipotesa yang diajukan adalah :

H4 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

### E. Model Penelitian

Model yang dilakukan dalam penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian