

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur modal.

Struktur modal menurut Van Horne & Wachowicz dalam Wardani (2016) merupakan bauran (Proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Menurut Wardani (2016) menyatakan struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal sendiri dan hutang jangka panjang. Menurut Husnan (2000:275) menyatakan struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Perusahaan harus bijak dalam menentukan tingkat hutang yang digunakan, karena dari struktur modal tersebut investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return*. Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko yang semakin tinggi pula, hal ini akan mempengaruhi turunnya harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dari pada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar rasio struktur modal menandakan semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang yang menyebabkan semakin banyak pula bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban

bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman. Hal ini akan mengakibatkan menurunkan jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diperoleh perusahaan (Amiriyah, 2014). Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang meminimkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang terpenting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. sebaliknya, jika struktur modal tidak baik maka akan menimbulkan biaya bagi perusahaan dan mengakibatkan perusahaan tidak efisien.

2. Teori Struktur Modal.

Beberapa teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. Signaling theory

Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor 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. Pengumuman emisi saham oleh perusahaan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila 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 (Sari, 2015).

b. Pecking order theory

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984). *Pecking order theory* memainkan persoalan yang diciptakan oleh asimetri informasi. *Pecking order theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan (2) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Menurut Myers, perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi (Wardani, 2016).

c. Trade off theory

Trade off theory pada Struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan hutang

sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak hutang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya (Wardani, 2016).

3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

Berikut ini adalah beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal:

a. Ukuran Perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Setiawati (2011) menyatakan ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan. Wardani (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan adalah satu faktor yang digunakan perusahaan untuk menentukan berapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar aset suatu perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang maupun modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan (Adiyana, 2014).

b. Pertumbuhan Penjualan.

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya

dalam waktu satu tahun (Khariry, 2014). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wardani (2016) menyatakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas pertumbuhan penjualan, yang berarti kenaikan atau peningkatan pertumbuhan penjualan yang naik maka akan diikuti pula dengan kenaikan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil cenderung untuk mendorong manajemen untuk menambah jumlah penggunaan hutang, karena manajemen memandang bahwa dengan meningkatnya jumlah penambahan hutang juga akan meningkatkan kepercayaan masyarakat, khususnya para investor. Akan tetapi, beban yang akan ditanggung perusahaan juga akan meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Amiriyah, 2014).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan dan sehingga perusahaan akan memerlukan banyak dana. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya (Wardani, 2016).

c. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena karena laba ditahan

yang cukup tinggi sudah cukup memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Kartika, 2016). Menurut Weston dan Brigham(1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

d. Struktur aktiva.

Menurut Brigham dan Houston (2011), Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan memilih proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aktiva berwujudnya. Hal ini sesuai dengan teori *packing order* yang memprioritaskan sumber sumber pendanaan internal.

Hal ini juga mengidentifikasi bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal (Setiawati, 2011).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal seperti Ukuran perusahaan, Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, Struktur aktiva telah banyak dilakukan. Berikut ini uraian mengenai penelitian terdahulu yang menjadi bahan rujukan dalam penelitian ini.

Penelitian wardani (2016) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Populasi yang digunakan pada penelitian tersebut berjumlah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2010-2013. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik pencatatan dokumen dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh parsial yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal, kemudian ada pengaruh parsial yang signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, serta ada pengaruh parsial yang signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian tersebut juga memberikan saran untuk peneliti selanjutnya agar menambah variabel lain yang mungkin masih bisa ditambah.

Penelitian khariry (2014) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Populasi yang digunakan pada penelitian tersebut berjumlah 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2011-

2014. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hipotesis penelitian diuji dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan risiko berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Serta struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Adiyana (2014) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, likuiditas pada struktur modal. Metode pengambilan sampel dengan rumus slovin presisi dalam penelitian ini adalah 5%, diperoleh 300 sampel dari 965 perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Setiawati (2011) yang berjudul pengaruh struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia. Populasi pada penelitian ini berjumlah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 30 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan Terhadap Struktur Modal.

Penelitian Hardanti (2010) yang berjudul pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. sampel pada penelitian ini berjumlah 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2008 menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. sedangkan risiko dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. serta ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Kartika (2016) yang berjudul pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini berjumlah 181 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan multiple linier regression testing. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Serta ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Priyono (2012) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel pada penelitian ini berjumlah 510 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hubungan kausalitas antar variabel yang diamati dioperasikan dalam suatu model diagram jalur. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva, *firm size*, *operating leverage* dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Amiriyah (2014) yang berjudul pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini berjumlah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012 menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Seftianne (2011) yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Sampel pada penelitian ini berjumlah 92 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2009 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan *multiple regression method*. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak

berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Widodo (2012) yang berjudul pengaruh *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *non debt shields*, *cash holding* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Sampel pada penelitian ini berjumlah 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, *non debt shields* dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan *tangibility* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Serta profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Sari (2015) yang berjudul pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dilakukan selama lima tahun dimulai dari tahun 2010-2014 dengan sampel sebanyak 28 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Suhenda (2016) yang berjudul pengaruh struktur aktiva, *size*, risiko, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. serta risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Islami (2015) yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sampel pada penelitian ini berjumlah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2010-2013 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Serta profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Kejawein (2015) yang berjudul pengaruh *net profit margin*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* terhadap struktur modal. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *net profit margin*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan

likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Nasution (2016) yang berjudul pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini berjumlah 321 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan metode dokumentasi. Teknik sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Kharofah (2014) yang berjudul pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini berjumlah 177 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan

tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Serta ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

C. Hipotesis

Berdasarkan teori teori struktur modal serta berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, berikut hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan:

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecil perusahaan tersebut dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankannya. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne, 2011). Sedangkan menurut Wardani (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang ukurannya relatif besar, kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan (Priyono, 2012). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Hal ini disebabkan karena pemberi pinjaman (debitur) percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup jika debitur memberikan pinjaman. Investor menganggap ukuran perusahaan yang besar cenderung lebih stabil serta mampu menghasilkan laba yang besar. Berdasarkan *Trade-Off Theory* Bringham, Gapenski & Dave (1999) dalam

Wardani (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar, hal ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang (Chen dan Strange, 2006) dalam Sari (2015). Dengan demikian Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2016), menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya penelitian Khariry (2014), Adiyana (2014), Kartika (2016), Priyono (2012), Seftianne (2011), Wahyu (2012), Sari (2015), Suhenda (2016), Islami (2014), Nasution (2016) dan Kharofah (2014). Sehingga dapat diturunkan hipotesis:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi secara internal. Saidi (2004) dalam Hardanti (2010) berpendapat bahwa Pertumbuhan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan

perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang cepat harus menggunakan dana eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan memperlihatkan kekuatan diri yang semakin besar sehingga perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar juga.

Secara umum semakin stabil tingkat penjualan yang berarti keuntungannya pun semakin stabil, maka besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Dengan demikian perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar (Priyono, 2012).

Pertumbuhan perusahaan yang stabil mampu memberikan jaminan pada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya karena pertumbuhan yang stabil menggambarkan perusahaan memiliki aliran kas yang stabil pula (Amiriyah, 2014).

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang cepat cenderung menggunakan dana eksternal dibanding dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang cepat akan lebih mudah mendapatkan hutang. Dengan demikian pertumbuhan penjualan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* dimana penggunaan hutang diperbolehkan sejauh manfaat lebih besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2016), menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya penelitian Suhenda (2016), Nasution (2016) dan Amiriyah (2014). Sehingga dapat diturunkan hipotesis:

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dihasilkan dari aktivitas penjualan barang dan jasa, asset, kas dan modal. Semakin tinggi Profitabilitas maka semakin rendah tingkat penggunaan utang karena perusahaan mempunyai banyak laba ditahan untuk membiayai operasinya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal. Keputusan penggunaan dana internal didasarkan pada laba yang diperoleh perusahaan tinggi dan dianggap cukup membiayai aktivitas perusahaan secara keseluruhan sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khariy (2014), menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya penelitian Kartika (2016), Wahyu (2012), Sari (2015),

Suhenda (2016), Islami (2014), dan Hardanti (2010). Sehingga dapat diturunkan hipotesis:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

4. Pengaruh Struktur aktiva terhadap Struktur Modal.

Struktur aktiva menggambarkan seberapa besar alokasi pada setiap aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva besar bisa menggunakan aktiva nya sebagai agunan atau jaminan untuk mendapatkan utang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal pada struktur modalnya.

Menurut wahyu (2012) menyatakan bahwa jika *tangibility* perusahaan tinggi maka perusahaan manufaktur di indonesia lebih banyak menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Menurut Gaud et al. (2003) dalam sari (2015) menyatakan nilai likuiditas aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi dari pada aktiva tidak berwujud (*intangible asset*), sehingga ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tidak berwujud lebih tinggi. Selain itu, menurut adrianto dan Wibowo (2007) dalam Sari (2015) berpendapat bahwa aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *tangibility* yang besar dapat dijamin

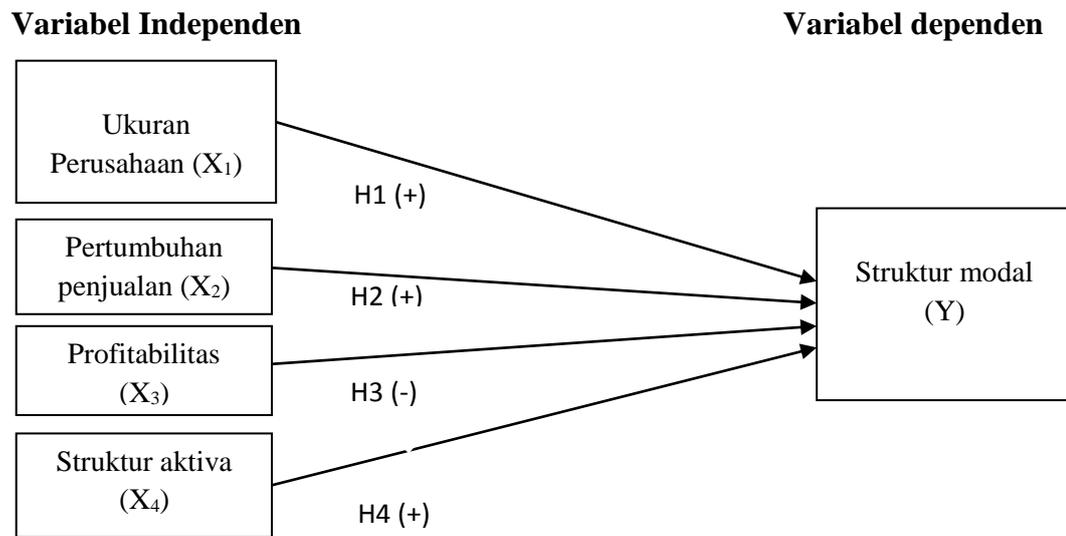
(*collateral*) yang dapat menurunkan risiko pemberi pinjaman ketika memberi hutang. Ketika perusahaan mempunyai jaminan yang tinggi, maka akan mudah memperoleh pinjaman kredit dalam jumlah yang lebih besar pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2012) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya Nasution (2016), Wahyu (2012) dan Sari (2015). Berdasarkan uraian di atas maka dapat diturunkan hipotesis:

H₄: Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

D. Model Penelitian

Pada penelitian ini terdapat 2 jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (variabel terikat) merupakan jenis variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan variabel independen (variabel bebas) merupakan jenis variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan, Profitabilitas dan Struktur aktiva bertindak sebagai variabel independen. Sedangkan yang bertindak sebagai variabel dependen adalah Struktur modal. Kedua jenis variabel tersebut dapat dilihat pada model penelitian berikut ini:



GAMBAR 2.1