

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal perusahaan (Riyanto, 2013). Definisi lain struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Septantya, Dzulkrirom, & Azizah, 2015). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian (*return*) yang memaksimumkan harga saham (Brigham & Houston, 2014). Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau

dengan menerbitkan saham baru. Dalam kaitannya dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan (*capital structure*), yaitu bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Brigham & Houston, 2014). Adanya struktur modal yang ditargetkan ini, membantu perusahaan untuk selalu konsisten didalam menentukan struktur modalnya. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan. Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2013) yaitu:

1. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5-20 tahun. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

2. Modal Sendiri

Modal sendiri (*equity capital*) merupakan dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal bisa dikatakan optimal apabila keadaan risiko dan pengembalian isi seimbang sehingga harga saham dapat dioptimalkan (Brigham & Houston, 2014).

2.1.2.1 Pecking Order Theory

Menurut Myer (1984) dalam Husnan & Pudjiastuti (2012), *pecking order theory* menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
2. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis sumber modal, yaitu internal dan eksternal. Menurut Myers (1984) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu:

1. Dana tidak cukup.
2. Utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan & Pudjiastuti, 2012).

2.1.2.2 Trade Off Theory

Trade off theory menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang. Model *trade-off* mengansumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan

memilih struktur modal tertentu (Husnan & Pudjiastuti, 2012). *Trade Off Theory* memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang tinggi, sebaiknya perusahaan tersebut menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.1.3.1 Struktur aktiva

Struktur aktiva adalah 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 lancar dengan total aktiva (Andika & Fitria, 2016).

Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan */collateral* dalam melakukan pinjaman utang, dan karenanya dapat mereduksibiaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan ini akan semakin meningkatkan kapastitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan teori *trade-off*, dimana perusahaanperlumeneimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang (Indrajaya et al., 2011). Nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi daripada 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. Aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang (Indrajaya et al., 2011).

2.1.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar dari pada perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan perusahaan (Irdiana, 2016).

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

dalam meningkatkan profitnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan (Seftianne & Handayani, 2011). Menurut Riyanto (2013), kebanyakan perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed assets), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma $\ln(\text{Aktiva})$. Konsep dari *signaling theory* perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

2.1.3.3 Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Tingkat Pertumbuhan Penjualan Yaitu tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Carnevela & Widyawati, 2017).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi

kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Perusahaan dengan 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 (Brigham & Houston, 2014).

2.1.3.4 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham & Houston, 2014). Salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan komposisi struktur modal ini adalah likuiditas. Perhitungan rasio likuiditas memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaannya untuk membayar kewajibannya. Posisi likuiditas perusahaan berhubungan dengan apakah perusahaan mampu melunasi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham & Houston, 2014). Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuiditas) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan “kekuatan membayar” dari perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran

kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya (. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan (Brigham & Houston, 2014).

2.1.3.5 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Cara pengukurannya adalah dengan proksi *ROA*, yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktivasnya (Joni dan Lina, 2010).

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Brigham & Houston (2014), perusahaan dengan tingkat

pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif 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 utang. Hal ini sesuai dengan Pecking Order Theory yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang.

2.2 Penelitian Terdahulu.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan acuan penelitian yang sudah ada. Penelitian terdahulu akan bermanfaat jika judul penelitian yang digunakan sebagai bahan pertimbangan memiliki hubungan dengan penelitian yang hendak dilakukan. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini diantaranya :

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel	Hasil/kesimpulan	Saran
1	(Joni dan Lina, 2010)	Variabel Dependen: struktur modal Variabel pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis, kebijakan deviden, dan struktur aktiva	Pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (leverage). Ukuran perusahaan (size) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (leverage). Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif	Adapun rekomendasi yang untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas populasi penelitian dan tidak hanya terbatas pada perusahaan

			<p>terhadap struktur modal (leverage). Risiko bisnis (bsn_risk) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (leverage). Dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Leverage). Struktur aktiva (FAR) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Leverage)</p>	<p>manufaktur saja seperti perusahaan transportasi dan perdagangan. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengganti risiko bisnis dengan risiko sistematis yang diukur dengan Beta saham. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lain seperti free cash flow, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.</p>
2	(Novitasari & Mildawati, 2017)	<p>Variabel Dependen: struktur modal</p> <p>Variabel independen: Return on Invesment, Return on Equity, struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan pajak</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Invesment (ROI) dan likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Return on Equity (ROE), struktur aktiva dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal</p>	<p>Penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal dan menambah sampel perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia dan dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian selanjutnya.</p>

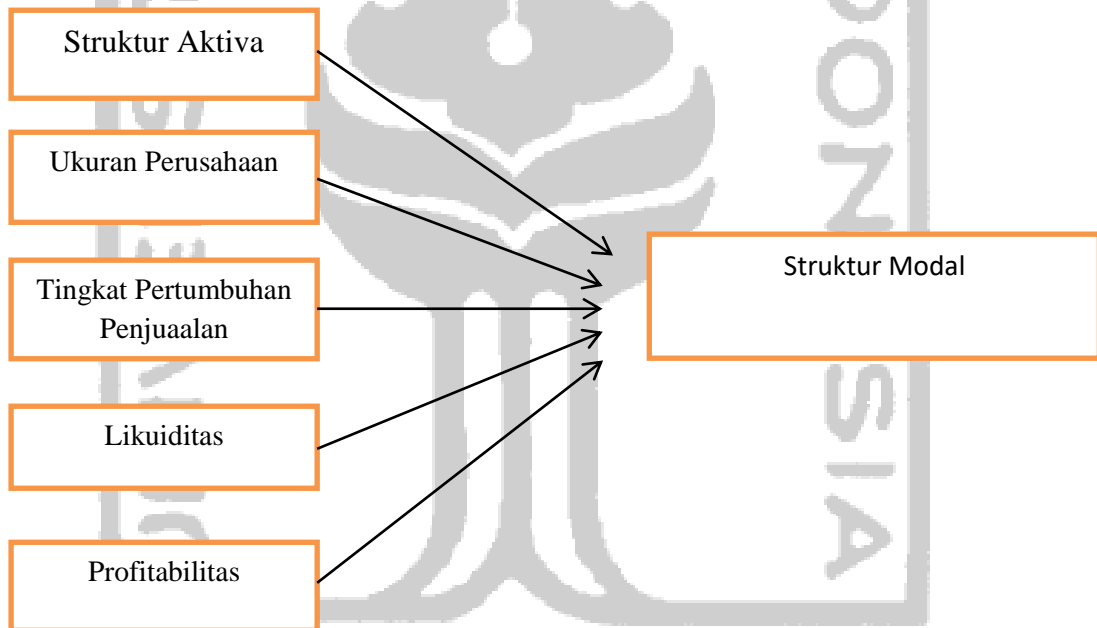
3	(Astiti, 2015)	Variabel Dependen: struktur modal Variabel Independen: profitabilitas dan struktur aktiva	profitabilitas dan struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur moda	Menambahkan variabel-variabel independen yang lainnya
4	(Febriyanti & Yahya, 2017)	Variabel Dependen: struktur modal Variabel Independen: ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan	variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas yang diukur menggunakan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal	Penambahan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal seperti risiko bisnis, kepemilikan menejerial, struktur aktiva, pajak (tax), risiko bisnis, dan sebagainya sehingga tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian in
5	(Ambasari & Hermanto, 2017)	Variabel Dependen: struktur modal Variabel Independen: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan likuiditas	Pertumbuhan penjualan, dan struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada	Penambahan variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal

			perusahaan food and beverages yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia	
--	--	--	--	--

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Struktur Aktiva (*Asset Tangibility*) Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap berwujud yang jumlahnya besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang. Karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk

memperoleh utang. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan mempengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada (Widyasta & Suhermin, 2017).

Teori pecking order memprediksi bahwa perusahaan memegang lebih aset yang berwujud akan kurang rentan menghadapi masalah informasi asimetris dan mengurangi biaya keagenan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Novitasari & Mildawati, 2017).

Suatu perusahaan jika sebagian besar dananya terdiri dari aktiva tidak lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang. Pemilihan jenis aktiva yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Pada saat proporsi aktiva lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang lebih bagi pemberi pinjaman, sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki komposisi aktiva dalam jumlah besar, tentu akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang. Karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang (Widyasta & Suhermin, 2017).

Hasil penelitian Astiti (2015) membuktikan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Selain itu perusahaan besar memiliki default risk yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan kecil (Widyasta & Suhermin, 2017).

Teori pecking order memprediksi bahwa perusahaan memegang lebih aset yang berwujud akan kurang rentan menghadapi masalah informasi asimetris dan mengurangi biaya keagenan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Novitasari & Mildawati, 2017).

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 financial yang

baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Dalam beberapa penelitian kemampuan financial perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang sudah *well-established* (berkedudukan kuat) memiliki peluang untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar dianggap lebih mudah dalam memperoleh pinjaman kreditur. Sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil sulit untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai aspek dikarenakan perusahaan dengan ukuran kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian (Febriyanti & Yahya, 2017)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Akinlo (2011); AL- Shubiri (2010); Alzomaia (2014); Indrajaya, Herlina, & Rini Setiadi, (2011); Ismail, Triyono, & Achyani (2015), menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal

Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.3 Hubungan Tingkat Pertumbuhan Penjualan (*Growth sales*) Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan 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. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Cara yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan finansialnya dengan meningkatkan volume penjualan, karena apabila penjualan yang ada dapat berjalan dengan stabil maka secara langsung perusahaan tersebut akan mendapat keuntungan yang tinggi dan stabil

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Perusahaan dengan 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. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar (Ambasari & Hermanto, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Ambasari (2017); Joni dan Lina (2010); Novitasari & Mildawati (2017) menyatakan bahwa hasil pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada struktur modal.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃ : Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Likuiditas (*liquidity*) Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Menurut pecking order theory, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Ambasari & Hermanto, 2017). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi hutang jangka pendeknya. Berkurangnya hutang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal.

Hasil penelitian Novitasari & Mildawati (2017), Ambasari & Hermanto (2017) dan Febriyanti & Yahya (2017) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H4 :Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara earning after tax dengan total aset. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan pecking order theory yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang besar kemungkinan perusahaan lebih banyak membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen. Alternatif pendanaan yang dapat digunakan perusahaan yaitu external financing yang dapat berasal dari utang jangka panjang. Dengan kata lain perusahaan meningkatkan penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan investasinya yang artinya perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjangnya sehingga memperbesar nilai struktur modalnya. Dengan menggunakan utang yang lebih banyak berarti juga meningkatkan ketergantungan perusahaan dengan pihak luar (Ambasari & Hermanto, 2017).

Profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang maupun penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan pecking order theory. Penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

