

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

Landasan teori menjabarkan teori yang mendukung untuk digunakan didalam penelitian dan berguna dalam menganalisis hasil dari penelitian. Selain itu, landasan teori juga berisikan pemaparan argumentasi dan teori yang telah disusun sebagai acuan dalam pemecahan masalah didalam penelitian serta perumusan hipotesis sementara.

##### **1. Struktur Modal**

Salah satu bagian dari struktur keuangan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena tinggi atau rendahnya struktur modal dapat mempengaruhi manajemen keuangan dalam sebuah perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki beban keuangan yang besar. Keputusan pendanaan pasti memiliki sebuah konsekuensi dan karakteristik bagi perusahaan. Struktur modal adalah proporsi atau bauran pendanaan permanen perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Menurut Hasa Nurrohim (2008), Struktur modal adalah pembelanjaan yang dilakukan secara permanen oleh perusahaan dengan mempertimbangkan atau membandingkan antara kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kewajiban perusahaan. Sedangkan modal asing dalam struktur modal adalah hutang yang

dapat berasal dari pinjaman yang berasal dari kreditur maupun hutang yang berasal dari penerbitan obligasi perusahaan.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dilakukan perusahaan yang membandingkan antara kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek dengan modal sendiri. Menurut Bringham dan Houston (2001), Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang penggunaan sumber dana eksternalnya tidak melebihi 100% dari penggunaan sumber dana internal. Hal tersebut sering menjadi masalah dalam sistem keuangan perusahaan karena rata-rata perusahaan banyak menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada menggunakan sumber pendanaan internal. Penggunaan hutang yang banyak diperbolehkan, namun hutang yang digunakan tidak melebihi dari banyaknya aset yang dimiliki perusahaan. Maka dari itu diperlukan adanya keseimbangan finansial perusahaan antara aktiva dan passiva dengan sebaik mungkin.

Untuk penelitian ini, peneliti menghitung struktur modal menggunakan proksi DER yaitu *debt to equity ratio*. Struktur modal dihitung dengan cara membandingkan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Perhitungan ini digunakan untuk mengukur kebutuhan modal yang akan digunakan perusahaan dengan menggunakan hutang.

Untuk menetapkan jumlah struktur modal perusahaan harus mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

## **2. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998). Profitabilitas merupakan kemampuan yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan profit atau keuntungan dari hasil kegiatan operasinya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan berpengaruh terhadap besaran struktur modal. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mampu menggunakan keuntungan untuk digunakan dalam kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan hutang bisa lebih ditekan. Laba digunakan sebagai pilihan utama untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga penggunaan hutang akan semakin rendah seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas yang dimiliki perusahaan menjadi dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Untuk bisa menilai kondisi perusahaan maka dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas diproksikan menggunakan *Return On Asset (ROA)*. Pengukuran ini akan menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan oleh total asset dari perusahaan tersebut. Jadi semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau

dengan kata lain, dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar.

### **3. Pertumbuhan Asset**

Asset dapat digunakan untuk kegiatan operasional sebuah perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin besar hasil operasi yang akan diperoleh oleh perusahaan. Peningkatan asset yang dimiliki oleh perusahaan akan diikuti dengan peningkatan tingkat kepercayaan pihak luar terhadap sebuah perusahaan. Pihak luar atau kreditur akan semakin percaya atas dana yang akan ditanamkan dalam perusahaan dengan jaminan besarnya asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Maka demikian proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar dibanding dengan modal sendiri.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih mengandalkan modal eksternal seperti hutang dari pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat. Biaya yang dikeluarkan pada emisi saham cenderung lebih tinggi dari emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhan assetnya.

### **4. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-

rata total aktiva (Saidi, 2004). Menurut Kartini dan Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya asset dari suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aktiva. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan sumber dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dan bertahan dalam dunia industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan ukuran kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total asset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset, sehingga perusahaan yang lebih kecil akan lebih sulit

memperoleh pinjaman daripada perusahaan yang besar, oleh sebab itu besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal.

## **5. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah naik turunnya jumlah penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa besar peningkatan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan di tiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang terus naik dan semakin tinggi cenderung memilih berhutang sebagai tambahan pembiayaan perusahaannya. Karena asset yang dimiliki perusahaan akan kurang dengan adanya permintaan yang juga terus meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi secara langsung akan menggunakan sumber pendanaan eksternal sebagai tambahan pendanaan. Akibatnya, perusahaan lebih sering menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan tidak stabil (Brigham,2011). Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi (Arini, 2014).

## B. Teori Struktur Modal

Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Rumus perhitungan struktur modal adalah total hutang dibagi modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

Seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi dana perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan ekspansi merupakan suatu keputusan terpenting dalam mengelola suatu fungsi keuangan. Pemenuhan dana dapat diperoleh secara internal maupun eksternal. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Teori

mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut :

### **1. *Pecking Order Theory***

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donald Donaldson pada tahun 1961. Donald yang merupakan seorang akademisi melakukan sebuah pengamatan terhadap perilaku struktur modal pada perusahaan yang ada di Amerika Serikat. Dalam pengamatannya, hasil menunjukkan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih rendah.

Menurut Myers (1984) dalam Hanafi (2013), teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang tinggi. Berdasarkan teori ini, sumber utama modal perusahaan yang pertama kali digunakan harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang bersal dari keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan dan pemegang saham dan biasa dikenal dengan sebutan laba ditahan. Laba ditahan dapat diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Jika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai proyek tersebut, maka perusahaan dapat mencari dana dari luar perusahaan yaitu hutang (Harjito,2010).

Secara spesifik, Myers dalam Hanafi (2013) juga menjelaskan secara spesifik perusahaan mempunyai urutan dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *pecking order theory* sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba dimana pembayaran dividen dilakukan secara konstan atau tidak terjadi perubahan yang signifikan.
- c. Aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar jika dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas semakin besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas semakin kecil, maka perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga. Hal ini disebabkan oleh kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi laba, dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang lebih aman dahulu. Perusahaan akan memulai dengan berhutang dan kemudian surat berharga campuran yang contohnya seperti obligasi konvertibel lalu saham menjadi pilihan terakhir.

Dari urutan diatas dapat diketahui jika dalam *pecking order theory* perusahaan akan memilih untuk berhutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan dana eksternal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

## 2. *Trade-off Theory*

Dalam kenyataan, ada berbagai macam hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satunya adalah dengan semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi kemungkinan probabilitas atau kebangkrutan. Contohnya yaitu semakin tinggi hutang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan perusahaan untuk tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa saja membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. *Trade-off theory* merupakan gabungan dari teori struktur modal *Modigliani-Miller* dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003).

Meskipun *trade-off theory* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti untuk bisa memberikan petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Jika manfaat yang didapatkan perusahaan lebih besar maka hutang masih diperbolehkan dan sebaliknya jika pengorbanan penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang sudah tidak diperbolehkan dilakukan oleh perusahaan.

*Trade-off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar. Brigham (2011) menjelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, perusahaan membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

### **3. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling***

Teori asimetri mengatakan bahwa informasi yang ada mengenai prospek dan resiko perusahaan tidaklah didapat oleh semua pihak, terdapat pihak yang mendapat informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer sebagai pihak internal cenderung mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor atau pihak eksternal. Hal itu membuktikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Perilaku manajer termasuk dalam menentukan struktur modal dapat dianggap *signal* oleh investor.

Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2013), menyatakan bahwa struktur modal atau penggunaan hutang oleh perusahaan merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar. Manajer ingin harga saham meningkat dengan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan akan baik sehingga manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang

lebih banyak sebagai *signal* yang *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor diharap menangkap *signal* positif tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

### **C. Penurunan Hipotesis**

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat menghasilkan laba yang dihasilkan dari aktivitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka artinya perusahaan semakin baik mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memperoleh keuntungan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah. Hal ini disebabkan karena tingkat pengembalian yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar. Semakin tinggi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan, maka tingkat utang akan semakin kecil. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal akan semakin kecil jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi.

Sejalan dengan *pecking order theory*, dimana apabila profitabilitas suatu perusahaan meningkat tentu akan meningkatkan sumber pendanaan internal

perusahaan sehingga penggunaan hutang akan semakin rendah. Perusahaan akan mendahulukan penggunaan sumber pendanaan internal dan baru menggunakan pendanaan secara eksternal seperti hutang (Harjito,2011). Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal sehingga struktur modal semakin rendah. Hasil penelitian dari Damayanti (2013), Restiyowati (2015), Budiyanto (2016), Yusniar (2016) Marshella (2014), Zuliani (2014), dan Bayunitri (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

*H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal*

## **2. Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal**

Pada dasarnya pertumbuhan asset menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang perusahaan miliki untuk kegiatan operasional dan investasi. Peningkatan jumlah asset, baik asset lancar maupun asset jangka panjang pasti membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan secara internal atau dengan pendanaan secara eksternal (Joni & Lina, 2010). Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri (Sari & Haryanto, 2013). Investor akan melihat prospek yang akan dialami oleh perusahaan dimasa mendatang, dengan cara

melihat pertumbuhan perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan tersebut untuk terus mengembangkan usahanya. Untuk bisa mengembangkan usaha, perusahaan membutuhkan banyak dana, sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai pertumbuhan asset perusahaannya dengan cara berhutang.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung menyukai penggunaan dana internal dalam kegiatan investasinya, lalu apabila dana internal masih tidak mencukupi maka pilihan utama adalah dengan menggunakan pendanaan secara eksternal. Dapat diartikan jika pertumbuhan asset semakin tinggi maka hutangnya juga semakin tinggi. Hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Sari (2012), Yusrianti (2013), Widyaningrum (2015), Damayanti (2013), Restiyowati (2015), dan Yusniar (2016) menyebutkan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

*H2 : pertumbuhan Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal*

### **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan. Ukuran perusahaan berbanding lurus dengan total asset yang dimilikinya, dimana semakin besar perusahaan maka total asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan akan besar dan jika ukuran perusahaan kecil maka total asset yang dimiliki akan kecil. Perusahaan yang telah

dikategorikan besar akan memiliki lebih banyak keuntungan salah satunya adalah lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Kreditur cenderung memberikan pinjaman ke perusahaan besar daripada ke perusahaan yang kecil karena kreditur beranggapan bahwa perusahaan besar memiliki total asset yang besar yang dapat digunakan sebagai jaminan jika perusahaan ingin menggunakan hutang. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka akses perusahaan ke pasar modal akan semakin mudah. Tingkat kepercayaan investor akan lebih tinggi sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana dari pihak eksternal.

Perusahaan besar cenderung akan memiliki hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal tersebut karena perusahaan besar memiliki tingkat kepercayaan dan pengaruh yang lebih besar dari perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar pula penggunaan hutangnya dan menyebabkan struktur modal pun semakin besar. Sesuai dengan *Pecking order theory* dimana jika sebuah perusahaan akan menggunakan hutang terlebih dahulu jika ingin menggunakan pendanaan secara eksternal jika kebutuhan dana masih belum cukup dengan berhutang maka perusahaan akan menjual sahamnya ke pasar modal. Berikut penelitian yang mendukung hipotesis dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012), Nurmadi (2013), dan Yusniar (2016), yang membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

*H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.*

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kemungkinan akan kekurangan dana untuk bisa mendanai pertumbuhan penjualan yang tinggi seperti kebutuhan modal kerja dan investasi perusahaan dengan alternatif menggunakan dana eksternal perusahaan. Hardanti (2010) berpendapat jika pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan relatif stabil maka perusahaan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat penjualan yang tidak stabil. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang cepat harus menggunakan dana eksternal karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan memperlihatkan kekuatan diri yang semakin besar sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar pula.

Semakin stabil tingkat penjualan yang dialami perusahaan maka keuntungan perusahaan pun semakin stabil, dan besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Hal tersebut mampu memberikan jaminan kepada para investor bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajibannya. Dengan demikian perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar karena pertumbuhan penjualan yang stabil menggambarkan perusahaan memiliki aliran kas yang stabil pula (Priyono, 2012).

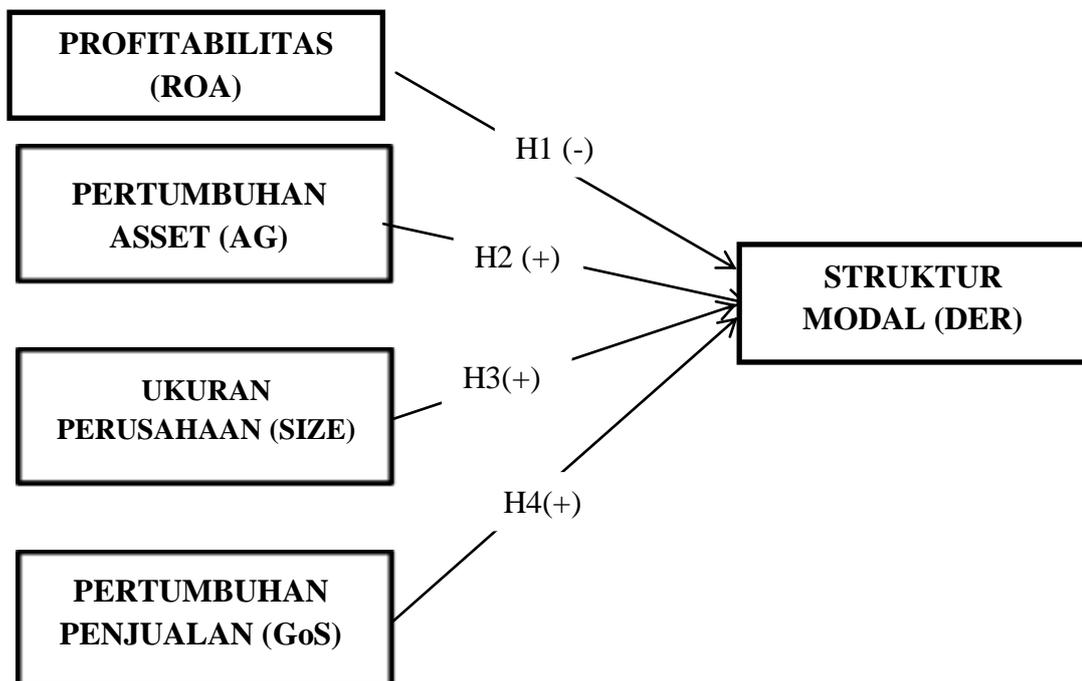
Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang cepat cenderung menggunakan dana eksternal dibanding dengan perusahaan yang

mempunyai pertumbuhan penjualan yang lambat. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang cepat akan lebih mudah untung mendapatkan hutang. Dengan demikian pertumbuhan penjualan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan jika perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk kegiatan operasionalnya maka perusahaan akan menggunakan pendanaa eksternal yaitu hutang terlebih dahulu. Namun jika perusahaan masih membutuhkan dana maka perusahaan bisa menjual surat berharga berupa saham. Hasil penelitian Winahyuningsih (2009), Lusangaji (2011), Laily (2013), Bayunitri (2015), Damayanti (2013), dan Darsono (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

*H4 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.*

#### D. Model Penelitian

Dari penjelasan diatas, maka dapat diperoleh kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal”, yaitu sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Keterangan :

→ = pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen