

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Menurut Sartono (2001 : 225) dalam bukunya, struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal juga berkaitan dengan sumber dana yang diperoleh perusahaan baik secara internal maupun secara eksternal. Modal internal atau modal sendiri bersumber dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan (saham), sedangkan modal eksternal atau modal asing yaitu bersumber dari hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan (Setyawan, Topowijono, dan Nuzula : 2016).

Pemilihan hutang untuk tambahan modal perusahaan pada dasarnya dipertimbangkan karena biaya bunga yang akan ditanggung perusahaan bisa lebih besar dari laba yang akan diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut, apabila biaya bunga yang dihasilkan lebih murah, perusahaan akan lebih diuntungkan karena akan menghasilkan laba lebih besar. Penggunaan hutang akan menimbulkan beban tetap dan dapat menentukan besarnya *leverage* yang

akan digunakan perusahaan. Menurut Ramadhany (2018) struktur modal dikatakan optimal jika mampu menekan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan pola pikir untuk mengetahui. Menurut Hanafi (2016 : 297) terdapat beberapa teori tentang struktur modal, yaitu: Pendekatan Tradisional, Modigliani dan Miller (MM), *Trade Off Theory*, *Pecking Order Theory*, teori asimetri informasi dan signaling.

a. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Menurut Arum (2018) *Pecking Order Theory* merupakan teori yang memprioritaskan sumber- sumber pendanaan dari dalam terlebih dahulu (internal). Pada teori ini, kebutuhan dana perusahaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk melakukan investasi tersebut. Pilihan pertama yang dilakukan perusahaan yaitu dengan menggunakan dana internal perusahaan berupa laba ditahan, kemudian perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi. Apabila masih belum mencukupi, pilihan terakhir yang perusahaan lakukan yaitu menerbitkan saham.

Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan dalam perusahaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal, akan tetapi manajer keuangan memperhitungkan segala kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Di samping itu hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen sebab perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang tidak berubah-ubah,

Menurut Hanafi (2016 : 314) teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan berupa prestasi yang dicapai perusahaan. Menurut Arum (2018) Kinerja keuangan suatu perusahaan juga dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan yang baik bagi perusahaan dilihat dari kegiatan operasional perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari informasi keuangan tersebut berupa laporan keuangan. Menurut Hanafi (2016 : 27) laporan keuangan yang sering digunakan yaitu neraca, laporan laba rugi, dan laporan aliran kas.

Terdapat 5 rasio keuangan yang digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar suatu perusahaan. Dengan rasio tersebut dapat terlihat prospek dan resiko yang akan dialami perusahaan masa yang akan datang. Menurut Hanafi (2016 : 36) lima rasio tersebut yaitu :

- 1) Rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- 2) Rasio aktivitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien.
- 3) Rasio hutang/*leverage* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya.
- 4) Rasio keuntungan/profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitasnya.
- 5) Rasio pasar yaitu rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai, buku, pendapatan, atau deviden.

a. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2016 : 42) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jika suatu perusahaan membuat keputusan pendanaan secara tidak cermat maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Meutia, 2016).

Profitabilitas berhubungan dengan pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam aktivitas produksinya, profitabilitas juga menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan secara efektif dan efisien, semakin tinggi laba semakin tinggi pula prospek perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Pengukuran profitabilitas dari masing-masing hasil perusahaan dapat dihubungkan terhadap penjualan, aktiva, modal atau nilai saham.

Menurut Hanafi (2016 : 42) profitabilitas dapat diproksikan dengan *profit margin*, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat laba tertentu, *profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Return on assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on equity* (ROE) untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. ROE bukan pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham

yang sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan hutang perusahaan.

b. *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dengan melihat perubahan total aktiva atau penjualan yang dimiliki perusahaan dari tahun sebelumnya (Mai, 2006) dalam Arum (2018). Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk memperluas bidang usahanya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi pasti membutuhkan banyak dana untuk mendanai proses perkembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

Menurut Meutia (2016) Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan jumlah akan kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan dan penyediaan layanan yang bisa diberikan perusahaan untuk pelanggan (Umam dan Mahfud, 2016). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total aset, karena nilai total aset

umunya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya (Rahmawati, 2015) dalam Arum (2018). Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam perusahaan, sedangkan semakin besar penjualan bersih maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Menurut Arum (2018) Perusahaan dengan ukuran perusahaan besar akan mudah untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, perusahaan yang besar tingkat *leverage* yang dimiliki akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

3. Risiko Bisnis

Menurut Irawati (2006) dalam Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dari hubungan langsung antara keuntungan saat ini dan keuntungan masa depan yang diharapkan. Pengaruh operasi merupakan faktor penting yang mempengaruhi risiko bisnis, ada dua faktor lain yang juga mempengaruhi : yaitu stabilitas penerimaan dan stabilitas biaya, perusahaan dengan tingkat permintaan dan harga yang stabil akan mempunyai penerimaan penjualan yang stabil yang menghasilkan tingkat risiko bisnis yang rendah, sebaliknya perusahaan dengan tingkat permintaan dan harga yang tinggi akan mempunyai

pendapatan yang tidak stabil yang akan menghasilkan tingkat risiko bisnis yang tinggi (Sundjaja dan Barlian, 2003 : 287).

Semakin tinggi risiko perusahaan, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan struktur modal, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung mempunyai struktur modal dengan pengaruh yang lebih rendah, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah cenderung mempunyai struktur modal dengan pengaruh lebih tinggi.

B. Kajian Empiris

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini yaitu Meutia, Arfan, dan Darwanis (2014) dengan judul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia”. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia baik secara bersama-sama maupun parsial.

Yudhiarti dan Mahfud (2016) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)”. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil yang didapatkan bahwa Secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, cash holding, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal (DER) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara

parsial struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Umam dan Mahfud (2016) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Dengan menggunakan Analisis jalur (*path analysis*) dan uji sobel, dan hasil yang didapatkan yaitu Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Terbukti bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil juga didapatkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, namun tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016) dengan judul “Pengaruh *Firm Size, Growth Oppoerunity, Protitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Rirm Age*, dan *Liquidity* terhadap Struktur Modal Perusahaan”. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan hasilnya pertama secara simultan *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dan kedua secara parsial variabel *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility* dan *firm age* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

struktur modal, sedangkan variabel *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Primantara dan Dewi (2016) meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal. Dan hasil penelitiannya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah penggunaan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Sawitri dan Lestari (2015) meneliti tentang pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dan hasil penelitian yang mereka lakukan adalah risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Seftianne dan Handayani (2011) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur, hasil penelitiannya yaitu *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Kumar, Colombage, dan Rao (2017) dengan judul penelitian “*Research on capital structure determinants: a review and future directions*” dan hasil penelitiannya yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal dan NDTs berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Liang, Li, dan Song (2014) dengan judul penelitian “*An explanation of capital structure of China’s listed property firms*”, dan hasil penelitiannya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibilitas, pajak, berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Sofat dan Singh (2017) dengan judul penelitian “*Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India*”, dan hasil penelitiannya yaitu *profitability*, *cash*, *asset turn over*, *age*, *non-debt tax shield* (NDTS) berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *growth* dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, serta *size* dan *risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

C. Penurunan Hipotesis

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity (kesempatan tumbuh) merupakan peluang perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh akan memberikan masa depan yang baik apabila perusahaan dapat memanfaatkan peluang tersebut. Semakin tinggi *growth opportunity*, maka semakin tinggi pula penggunaan hutang perusahaan. Dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya agar lebih berpotensi. Perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai aktivitasnya. Karena dana internal yang dimiliki perusahaan memiliki jumlah yang terbatas, maka perusahaan perlu melakukan pinjaman berupa hutang dari pihak eksternal.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Viviani (2008), Yusrianti (2013), dan Santoso (2016) bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

H₁ = *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada umumnya perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Maka perusahaan dalam semua kegiatan operasionalnya lebih berfokus untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Besarnya profitabilitas pada perusahaan berarti perusahaan tersebut mempunyai

laba ditahan yang besar juga. Dengan laba ditahan tersebut perusahaan dapat menggunakannya untuk membayar hutang dan membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Sebab dengan laba ditahan tersebut dinilai sudah cukup untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan tidak perlu lagi mencari dana eksternal untuk sumber modalnya. Dana internal dinilai lebih baik daripada dana eksternal yang memiliki banyak risiko bagi perusahaan.

Sesuai dengan *pecking order theory*, bahwa pilihan pertama pendanaan suatu perusahaan yaitu menggunakan dana internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Viviani (2008), Meutia (2016), Santoso (2016), Yudhiarti dan Mahfud (2016), Kumar, Colombage, dan Rao (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan pendanaan perusahaan. Risiko bisnis merupakan faktor yang perlu diperhatikan oleh perusahaan. Pasalnya risiko bisnis merupakan faktor potensial yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi laba yang diperoleh

perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang kecil akan lebih berani untuk menambah dana perusahaan dari modal asing berupa hutang. Karena perusahaan tidak berada dalam kondisi mendekati kebangkrutan dan kreditur memiliki pandangan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang kecil memiliki kemampuan untuk melunasi hutang.

Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016), Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₃ = Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar struktur modal perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki jumlah aktiva yang tinggi. Dengan aktiva yang tinggi tersebut akan membuat perusahaan besar mudah dikenali oleh pasar. Perusahaan besar cenderung akan lebih mudah mendapatkan hutang, karena dengan aset tinggi yang dimilikinya akan membuat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Inilah yang nantinya dapat dijadikan jaminan kepada pihak kreditur ketika perusahaan berhutang. Dengan kemudahan tersebut akan membuat perusahaan besar lebih banyak menggunakan hutang untuk modal perusahaan.

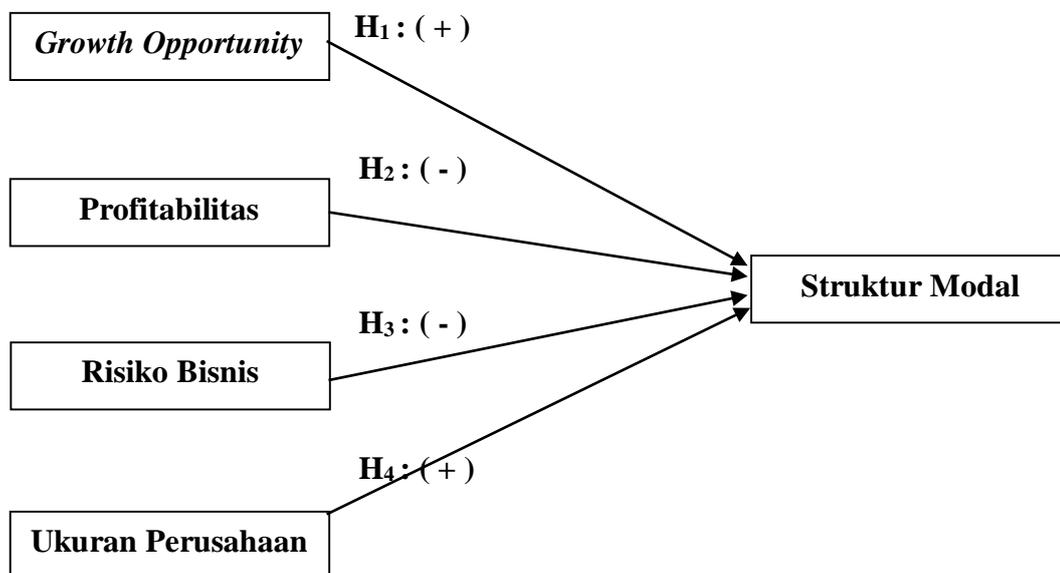
Hal ini diperkuat dengan penelitian Putri (2012), Meutia (2016), Primantara dan Dewi (2016), Kumar, Colombage, dan Rao (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₄ = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

D. Model Penelitian

Variabel Independen (X)

Variabel Dependen (Y)



Gambar 2.1 Model Penelitian