

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Hipotesis rantai makanan adalah level dalam pencarian aset perusahaan yang menunjukkan bahwa organisasi suka memanfaatkan aset di dalam untuk mendanai spekulasi dan mengeksekusinya sebagai pengalaman belajar yang potensial. Hipotesis rantai makanan menyatakan bahwa kepala suku condong ke arah subsidi dari dalam daripada pembiayaan dari luar. Jika organisasi membutuhkan pendanaan dari luar, pimpinan umumnya akan memilih perlindungan yang paling aman, seperti kewajiban (Sudana, 2015).

Menurut Santoso (2016) teori ini merupakan teori yang disenangi oleh manajer karena memiliki hirarki sumber dana yang dibutuhkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Model *Pecking Order Theory* berargumen bahwa teori ini muncul karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan para pemodalnya. Asimetri informasi didefinisikan kekuatan yang didorong oleh *Pecking Order Theory* yang banyak terjadi dinegara-negara berkembang termasuk Indonesia. Oleh karena itu, Indonesia dengan pasar modal yang relative sudah maju akan menjadi tempat yang baik untuk menguji secara empiris *Pecking Order Theory* kaitannya dengan penilaian kinerja sebuah perusahaan (Harjito, 2011).

Pecking Order Theory menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecl. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, tidak

terdapat struktur modal yang optimal (Radjamin & Sudana, 2014). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usaha, sehingga urutan pendanaan berdasarkan *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal.

Dana internal tersebut diperoleh dari laba atau keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.

Jika pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga seperti obligasi, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir. Maka dari itu *Pecking Order Theory* ini menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Perusahaan yang profit atau keuntungan lebih sedikit menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan, bukan karena rendahnya target *debt ratio*, tetapi karena perusahaan baru menggunakan dana dari luar setelah dana internal tidak mencukupi (Radjamin & Sudana, 2014).

Berdasarkan uraian *pecking order theory* sejalan dengan Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* yaitu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah dan

mendorong perusahaan menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil risiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi (Mariani & Suryani, 2021).

2. *Debt To Equity Ratio (DER)*

Untuk memulai dan menjalankan suatu bisnis tidak hanya dengan mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, modal tambahan juga sangat diperlukan. Peranan hutang tentu dapat membantu perusahaan dalam mengelola bisnisnya, namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *Extreme Leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu dibutuhkan rasio atau perbandingan untuk menentukan utang suatu perusahaan terhadap modal yang dimilikinya, yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Menurut Hani (2014) *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutangnya

Menurut Kasmir (2016) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara total hutang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Pengertian lainnya dari *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini

dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan utang sumber pendanaan eksternal yang menjadi salah satu bagian penting bagi suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa risiko keuangan perusahaan semakin tinggi, dan sebaliknya, semakin rendah rasio ini menunjukkan tingkat risiko yang semakin rendah bagi perusahaan. Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio* (Sugitajaya et al., 2020) .

Pada umumnya, kenaikan DER akan mengakibatkan risiko perusahaan juga meningkat. DER menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya menggunakan ekuitas. Kenaikan DER mengindikasikan naiknya utang perseroan. Penambahan utang secara terus menerus mengakibatkan perusahaan menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitasnya. Solvabilitas perusahaan pun akan rendah sehingga risiko gagal bayar relatif tinggi. Seseorang investor sangat memperhatikan DER suatu perusahaan, dan investor cenderung menghindari berinvestasi saham dengan perusahaan yang memiliki DER tinggi dikarenakan adanya risiko gagal bayar dalam perusahaan tersebut dan tingkat pengembalian yang diterima oleh investor pun semakin kecil. DER yang semakin tinggi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin buruk, karena beban yang ditanggung perusahaan kepada pihak luar semakin bertambah.

Debt to equity ratio dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Secara Matematis *Debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Pertumbuhan Aset

Dalam menjalankan operasinya, perusahaan tidak akan terlepas dari aktiva. Suhayati dan Anggadini (2014:12), menyatakan bahwa aktiva adalah barang fisik (berwujud) atau hak (tidak berwujud) yang mempunyai nilai uang. Sedangkan menurut Hendi Somantri (2013:19) menyatakan bahwa aktiva adalah harta benda dan hak yang merupakan sumber daya yang dikuasi perusahaan. Aktiva dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

- a. Aktiva Lancar merupakan akun-akun yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang kas atau dijual dalam jangka waktu 1 tahun atau kurang.
- b. Aktiva Tetap merupakan aktiva berwujud yang digunakan dalam perusahaan yang sifatnya permanen atau relative tetap yang meliputi peralatan, mesin, bangunan, kendaraan dan tanah.

Menurut Fransisko (2015:10) menyatakan bahwa: “Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor dan kendaraan”.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang

dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Melodie & Ruslim, 2019).

Pertumbuhan aset merupakan perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan . Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan seberapa besar produktivitas aset tersebut dalam menghasilkan laba perusahaan, semakin tinggi total aset maka semakin besar pula hasil operasi yang didapat, dan akan menjadi sinyal baik (*good news*) bagi pihak eksternal (Mariani et al., 2019).

Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan profit (Dhani & Utama, 2019).

Pertumbuhan aset merupakan salah satu penyebab perusahaan memutuskan untuk menambah hutang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung menyebabkan semakin tinggi penggunaan hutang (Purnama, 2020) .

Berdasarkan uraian diatas pertumbuhan aset yang diukur berdasarkan selisih antara aset periode sekarang dengan aset periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya, hal ini mengacu pada penelitian oleh (Hapsari, 2010), maka diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \times 100\%$$

4. *Degree Of Operating Leverage (DOL)*

Dalam upaya mengukur sejauh mana risiko bisnis, rasio yang sering digunakan adalah *degree of operating leverage (DOL)*. Menurut Syamsuddin (2013:107), *Degree Of Operating Leverage* merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes (EBIT)*.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa penentuan *debt to equity ratio* akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh perusahaan tetapi menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Manajemen akan berusaha keras dalam mengelola dan menjalankan usahanya agar memperoleh keuntungan bagi perusahaan sehingga akan meminimalisir adanya risiko bisnis yang dapat terjadi di masa mendatang. Tingkat risiko bisnis perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi laba yang diperoleh (Natalia, 2015).

Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka (Munandar, 2019).

Jika suatu perusahaan mempunyai *operating leverage* yang tinggi, maka sedikit saja peningkatan pada penjualan dapat meningkatkan prosentase yang besar pada EBIT. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai *operating leverage* yang rendah, maka penurunan dalam penjualan akan menyebabkan penurunan jumlah EBIT yang tidak sama (Syamsuddin, 2011).

Degree of operating leverage adalah penggunaan aktiva dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap. Biaya tetap adalah semua biaya-biaya operasi yang tetap seperti depresiasi, uang sewa gedung, gaji pegawai, dan lain-lain, kecuali utang bunga (Fahrunisah et al., 2017).

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang perusahaan yang memiliki leverage operasi yang tinggi, maka laba perusahaan memiliki sifat yang sangat peka atau sensitif terhadap penjualan. Tingkat *leverage* operasi tersebut dapat dihitung dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), yaitu dengan rumus sebagai berikut (Rustam, 2022) :

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

5. *Return On Equity (ROE)*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Gitman, 2009). Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang dan bunganya. Setiap perusahaan yang bersifat profit oriented tentunya akan berusaha menggunakan setiap aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan juga akan melakukan pengukuran terhadap profitabilitas yang diperolehnya. Pengukuran terhadap profitabilitas akan memungkinkan bagi perusahaan, dalam hal ini manajemen untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aset dan investasi tertentu dari kelangsungan hidup suatu perusahaan, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau profitabel. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity*. ROE merupakan tingkat pengembalian atas *Equity* perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih terhadap *Equity* (Gitman, 2009). ROE menunjukkan suatu struktur modal perusahaan yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total *Equity* (Sunhaji, 2019).

Sedangkan menurut Harahap (2010) ROE adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Dalam pengertian ini, seberapa besar perusahaan memberikan keuntungan hasil tiap tahunnya per satu mata uang yang diinvestasikan investor ke

perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana *eksternal* (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan ini memerlukan dana dari investor untuk kelangsungan usahanya, sehingga diperlukan informasi tentang kinerja yang baik agar investor tertarik pada perusahaan.

Hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan adalah salah satu yang menjadi perhatian dalam literatur keuangan. Seberapa penting kontrol untuk *Return On Equity* dan pengaruh struktur modal atau *Return On Equity*, akan membantu untuk mengetahui potensi masalah dalam kinerja struktur modal (Monica et al., 2018).

Kesimpulan dari pengertian *Return on Equity* diatas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik modal sendiri yang ada dalam perusahaan dan pengembalian atas ekuitas. *Return on Equity* dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut (Brigham, 2020) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

B. Temuan Terdahulu

- 1) Pratania Putri et al., (2022) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko bisnis, ukuran perusahaan,

pertumbuhan aset, profitabilitas dan penghematan pajak dengan variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini adalah Risiko bisnis dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan penghematan pajak berpengaruh terhadap struktur modal.

- 2) Ismawati, (2020) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Growth, Perbandingan *Total Fixed Asset* Dengan Total Asset Dan *Degree Of Operating Leverage* (DOL) Terhadap *Debt To Equity Ratio* (DER)”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Growth, Perbandingan *Total Fixed Asset* Dengan Total Asset Dan *Degree Of Operating Leverage* (DOL) dengan variabel dependen yang digunakan adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). Tujuan penelitian adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh growth, struktur aktiva dan *degree of operating leverage* (DOL) terhadap *debt to equity* (DER). Hasil dari penelitian ini adalah DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.
- 3) Khoiriyah & Rasyid (2020) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah variabel pertumbuhan aset dan profitabilitas

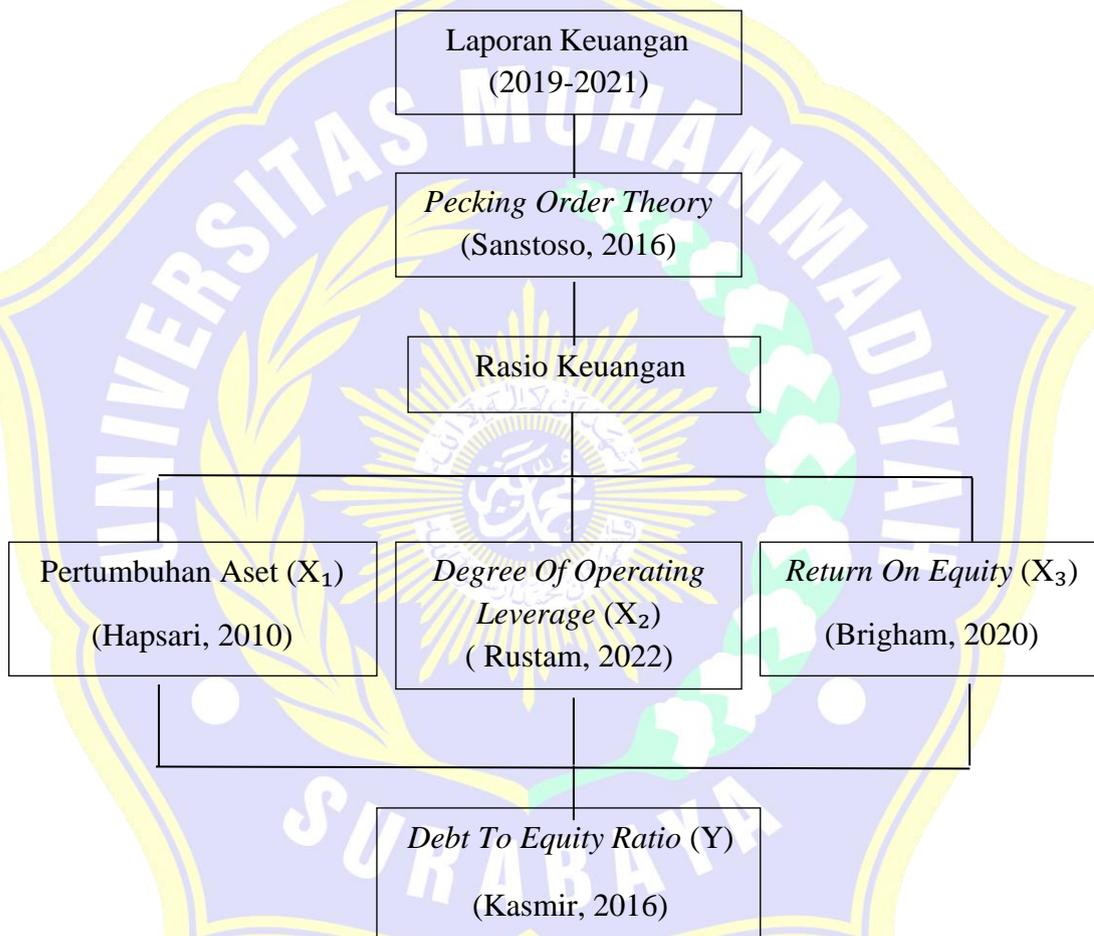
berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal.

- 4) Nanda & Retnani (2017) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal”. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai 2015. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- 5) Sembiring (2016) melakukan penelitian tentang “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata dengan menggunakan variabel bebas pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, risiko bisnis, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan dan variabel terikat struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

C. Kerangka Konsep dan Model Analisis

1. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka konsep teoritis dan model analisis yang dituangkan seperti pada gambar berikut :



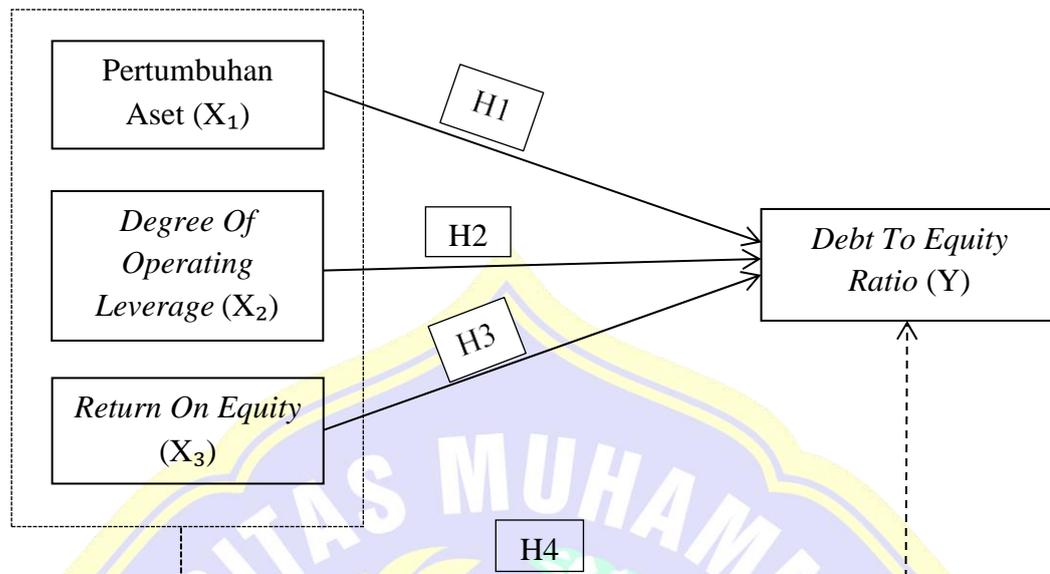
Gambar 2.1 Kerangka Konsep

Khoiriyah & Rasyid (2020) menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal (DER) yang dapat diartikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik untuk berkembang sehingga akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Jadi semakin tinggi pertumbuhan aset menunjukkan bahwa hutang yang diambil perusahaan akan semakin meningkat.

Ismawati (2020) menyatakan *Degree Of Operating Leverage* (DOL) tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi. Tingkat volatilitas yang tinggi akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Peningkatan risiko bisnis akan mengakibatkan meningkatnya *cost of fund*. Peningkatan *cost of fund* akan mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan uang. Hal ini berarti perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menurunkan penggunaan utang.

Sembiring (2016) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap struktur modal (DER) artinya semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar struktur modal. Hal ini menunjukkan dengan meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal dan jika kreditur semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan maka *debt to equity ratio* juga akan meningkat.

2. Model Analisis Penelitian



Gambar 2.2 Model Analisis

Keterangan :

—————> = Berhubungan secara parsial

- - - - -> = Berhubungan secara simultan

D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka dan hasil penelitian terdahuluyang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut :

H₁ = Diduga Pertumbuhan Aset (X_1) berpengaruh terhadap *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

H₂ = Diduga *Degree Of Operating Leverage* (X_2) berpengaruh terhadap *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

H₃ = Diduga Return On Equity (X_3) berpengaruh terhadap *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

H₄ = Diduga Pertumbuhan Aset (X_1), *Degree Of Operating Leverage* (X_2), dan *Return On Equity* (X_3) berpengaruh simultan terhadap *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

