

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Horne (2002), struktur modal merupakan proporsi dari instrumen hutang dan saham biasa pada laporan posisi keuangan perusahaan, sedangkan menurut Ross *et al* (2015), struktur modal merupakan bauran tertentu dari sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya baik dari hutang jangka panjang maupun ekuitas. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan jangka panjang perusahaan yang dihitung dari perbandingan hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri (Harjito dan Martono, 2010).

2. Komponen Struktur Modal

Terdapat dua komponen struktur modal menurut Riyanto (2001), yaitu:

a. Modal Asing

Modal asing atau bisa disebut dengan hutang merupakan modal eksternal yang bersifat sementara dan

harus dibayarkan kembali pada batas waktu tertentu. Hutang dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yang pertama adalah hutang jangka pendek yang memiliki waktu pengembalian paling lama adalah satu tahun, yang kedua adalah hutang jangka menengah yang memiliki rentang waktu pengembalian diantara satu hingga sepuluh tahun dan yang ketiga adalah hutang jangka panjang yang pada umumnya memiliki jangka waktu pengembalian lebih dari sepuluh tahun.

b. Modal Sendiri

Modal sendiri atau bisa disebut ekuitas merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Modal sendiri dapat berasal dari sumber internal yang berupa keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dan sumber eksternal yang berupa dana dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan yang nantinya akan menjadi modal sendiri dalam perusahaan.

3. Alat Pengukuran Struktur Modal

Terdapat beberapa alat pengukuran struktur modal menurut Hanafi (2016), yaitu:

- a. *Total debt to total asset ratio (DAR)*
- b. *Time Interest Earned (TIE)*

c. *Fixed Charge Coverage*

4. Teori Mengenai Struktur Modal

a. *Pecking Order Theory*

Harjito (2011) menyatakan jika kemunculan *pecking order theory* merupakan sebuah akibat dari asimetri informasi yang ada di antara perusahaan dengan pemberi modal yang pada akhirnya menimbulkan hirarki pendanaan. Hirarki pendanaan ini diawali dengan sumber dana yang memiliki biaya asimetri informasi paling rendah hingga yang paling tinggi berupa laba ditahan, dilanjutkan oleh hutang dan terakhir adalah modal sendiri dari sumber pendanaan eksternal. Asimetri informasi yang dimaksudkan di sini merujuk pada istilah yang menunjukkan bahwa pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan pemodal publik karena seluruh keputusan keuangan dan rencana perusahaan diambil oleh pihak manajemen (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

b. *Trade-Off Theory*

Trade-off theory dalam penelitian yang dilakukan oleh Zhang dan Kanazaki (2007), mengasumsikan bahwa struktur modal optimal bagi perusahaan merupakan *trade-off* antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari hutang

perusahaan. Selain itu, Zhang dan Kanazaki (2007) juga menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam menggunakan hutang dalam keputusan pendanaan didorong oleh *debt tax shield* dan kontrol masalah *free cash flow*, sedangkan biaya kebangkrutan dan masalah agensi lainnya akan membuat perusahaan mengurangi penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan. *Trade-off theory* dalam Husnan dan Pudjiastuti (2006) mengasumsikan bahwa perusahaan akan terus menambah hutang sejauh manfaat yang akan didapatkan masih lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan. Akan tetapi, penggunaan hutang akan dihentikan apabila pengorbanannya lebih besar dari manfaat yang didapat.

5. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

a. Profitabilitas

Sartono (2001) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang ditujukan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki dan mengelola kegiatan operasinya (Ross *et al*, 2015). Tujuan dan manfaat rasio

profitabilitas bukan hanya ditujukan bagi pihak manajemen, akan tetapi juga bagi pihak luar perusahaan yang berkepentingan atas perusahaan seperti pemegang saham yang akan menggunakan analisis profitabilitas untuk melihat keuntungan yang akan diterimanya dalam bentuk dividen (Sartono, 2001).

Terdapat beberapa rasio profitabilitas yang umum digunakan menurut Hanafi (2016), yaitu:

- 1) *Profit Margin*
- 2) *Return On Assets (ROA)*
- 3) *Return On Equity (ROE)*

Sedangkan menurut Rajan dan Zingales (1995), profitabilitas dapat diukur menggunakan:

- 1) Rasio arus kas dari operasi terhadap nilai buku aset
- 2) EBIT
- 3) EBITDA

b. *Funds Flow Deficit*

Ross *et al* (2015) mendefinisikan arus kas sebagai selisih dari jumlah dana yang diterima oleh sebuah perusahaan dengan jumlah dana yang keluar. Menurut Prasetianto (2014), *funds flow deficit* merupakan suatu

keadaan dimana aliran kas bersih yang masuk lebih kecil dari aliran kas bersih yang keluar sehingga menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan, sedangkan menurut Saiful dan Yohana (2014), *funds flow deficit* didefinisikan sebagai sebuah keadaan pada saat arus kas dari kegiatan operasi perusahaan tidak dapat mencukupi pengeluaran perusahaan dari pembayaran dividen, pengeluaran modal serta pelunasan kewajiban jangka panjang perusahaan yang akan jatuh tempo dalam waktu setahun yang dapat dihitung menggunakan defisiensi dana internal perusahaan.

Menurut Saiful dan Yohana (2014), terdapat lima faktor yang dapat mempengaruhi *funds flow deficit* yang diukur menggunakan defisiensi dana internal perusahaan, yaitu:

- 1) Dividen

Dividen merupakan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham (Ross *et al*, 2015). Hanafi (2016) mendefinisikan dividen sebagai kompensasi yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham di samping *capital gain* berupa dividen kas dan dividen non kas dimana dividen non kas dapat berupa dividen saham

dan *stock split*. Besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat dilihat dalam laporan sumber dan penggunaan dana yang diterbitkan oleh perusahaan (Syamsuddin, 2016).

2) Pelunasan Kembali Hutang Jangka Panjang

Pelunasan kembali hutang jangka panjang menurut Saiful dan Yohana (2014) adalah pembayaran kembali sejumlah hutang jangka panjang perusahaan yang telah jatuh tempo. Jumlah nilai pelunasan kembali hutang jangka panjang perusahaan yang telah jatuh tempo dapat dilihat dalam laporan sumber dan penggunaan dana (Syamsuddin, 2016).

3) Perubahan Modal Kerja

Perubahan modal kerja dapat disebabkan oleh perubahan sumber dan penggunaan modal kerja yang dirangkum dalam laporan sumber dan penggunaan modal kerja (Munawir, 2002), sedangkan menurut Harahap (2009), perubahan modal kerja merupakan hasil dari pengurangan dari aktiva lancar oleh kewajiban lancar perusahaan. Perubahan modal kerja dapat dilihat pada laporan sumber dan penggunaan dana dalam bentuk *net working capital* (Syamsuddin, 2016).

4) Pengeluaran Modal

Syamsuddin (2016) mendefinisikan pengeluaran modal sebagai seluruh pengeluaran perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat atau hasil untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun, sedangkan menurut Mulyadi (2005), pengeluaran modal merupakan biaya yang memiliki manfaat lebih dari satu periode akuntansi dimana satu periode akuntansi pada umumnya merupakan satu tahun kalender. Pengeluaran modal dapat diketahui dari hasil pengurangan aktiva tetap tahun berjalan oleh aktiva tetap tahun sebelumnya (Harahap, 2009).

5) Aliran Kas dari Kegiatan Operasi

Aliran kas dari kegiatan operasi merupakan aliran kas yang berasal dari aktivitas normal perusahaan berupa aktivitas produksi dan penjualan (Ross *et al*, 2015), sedangkan Hanafi dan Halim (2014) mendefinisikan aliran kas dari kegiatan operasi sebagai aliran kas yang ditujukan untuk melihat *cash effects* dari aktivitas operasi dimana aktivitas operasi merupakan seluruh transaksi yang tidak termasuk dalam kegiatan investasi dan pendanaan meliputi transaksi produksi, penjualan, penyerahan barang

maupun penyerahan jasa. Nilai dari aliran kas kegiatan operasi perusahaan telah tersedia pada laporan arus kas kegiatan operasi setelah bunga dan pajak (Ahmed dan Hisham, 2009).

c. *Tangibility*

Tangibility merupakan komposisi aktiva sebuah perusahaan yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan guna menjamin hutang perusahaan (Bevan dan Danbolt, 2000). Menurut Joni dan Lina (2010), *tangibility* menjadi penting karena pihak kreditur nantinya akan menjadikan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan kepada perusahaan tersebut. *Tangibility* dapat diukur menggunakan perbandingan aset tetap terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rajan dan Zingales, 1995).

d. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2001) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dihitung menggunakan nilai penjualan perusahaan, nilai ekuitas perusahaan atau nilai aktiva perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan pendapat Longenecker (2001) yang menyatakan jika ukuran perusahaan dapat

dihitung melalui jumlah karyawan, volume penjualan dan jumlah aset.

e. *Non-Debt Tax Shield*

Djumahir (2005) mendefinisikan *non-debt tax shield* sebagai pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi yang merupakan *cash flow* sebagai sumber pendanaan internal perusahaan guna mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang terhadap laba rugi perusahaan tersebut. Pengukuran *non-debt tax shield* dapat dilakukan dengan menghitung perbandingan depresiasi terhadap total aset perusahaan (Zhang dan Kanazaki, 2007).

f. *Peluang Pertumbuhan*

Menurut Selfiana (2016), peluang pertumbuhan merupakan sebuah peluang akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang bisa juga diartikan sebagai perubahan total aset perusahaan. Sedangkan menurut Rianawati (2015), peluang pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah peluang investasi bagi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang yang dapat diukur menggunakan perhitungan Tobin's Q dan pertumbuhan penjualan perusahaan. Peluang pertumbuhan juga dapat diukur menggunakan rasio nilai

pasar aset terhadap nilai buku aset (Rajan dan Zingales, 1995).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Zhang dan Kanazaki (2007) melakukan penelitian yang berjudul “*Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms*” pada perusahaan non keuangan di Jepang pada tahun 2002-2006. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan *funds flow deficit*, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Jepang cenderung dipengaruhi oleh *pecking order theory* dari pada *trade-off theory*.

Al-Najjar dan Taylor (2008) melakukan penelitian yang berjudul “*The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data*” pada perusahaan non keuangan di Jordania tahun 1999-2003. Penelitian ini berhasil mendapatkan bukti empiris bahwa profitabilitas dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta likuiditas dan *dividend policy* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap stuktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal

perusahaan di Jordania cenderung dipengaruhi oleh *trade-off* dari pada *pecking order theory*.

Hadianto dan Tayana (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*” pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2005. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa struktur aktiva dan jenis perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini di Indonesia belum ditemukan kejelasan mengenai kecenderungan apakah struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

Harjito (2011) melakukan penelitian yang berjudul “Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off* dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia” pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2010. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal, struktur aset dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal, serta pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di

Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *trade-off theory* dari pada *pecking order theory*.

Bundala (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*Do Tanzanian Companies Practice Pecking Order Theory, Agency Cost Theory or Trade-Off Theory? An Empirical Study in Tanzanian Listed Companies*” pada delapan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Dar Es Salaam Stock Exchange (DSE) tahun 2006-2012. Penelitian ini berhasil menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas dan *tangibility* memiliki pengaruh negatif signifikan dengan struktur modal, *dividend policy* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dengan struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan dengan struktur modal, serta pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Tanzania cenderung dipengaruhi oleh *pecking order theory* dari pada *trade-off theory*.

Wardianto (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengujian Teori Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia” pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia 2006-2008. Penelitian ini berhasil mendapatkan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal, profitabilitas dan *non-debt tax shield* memiliki hubungan

negatif tidak signifikan dengan struktur modal, *tangibility* dan defisit pendanaan internal memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *pecking order theory* dari pada *trade-off theory*.

Culata dan Gunarsih (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*Pecking Order Theory and Trade-Off Theory of Capital Structure: Evidence from Indonesian Stock Exchange*” pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan *collateral value of assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *funds flow deficit*, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan *speed adjustment* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *trade-off theory* dari pada *pecking order theory*.

Ajanthan (2013) melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure: Evidence from Hotel and Restaurant Companies in Sri Lanka*” pada perusahaan hotel dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Colombo tahun 2008-2012. Penelitian ini berhasil menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan

memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *tangibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini di Sri Lanka belum ditemukan kejelasan mengenai kecenderungan apakah struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

Tandya (2015) melakukan penelitian yang berjudul “*The Capital Structure Determinants of Indonesia Publicly Listed Firms*” pada perusahaan terbuka di Indonesia tahun 2009-2013. Penelitian ini berhasil menemukan fakta bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *tangibility* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *pecking order theory* dari pada *trade-off theory*.

Setiawati dan Putra (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengujian *Trade Off Theory* pada Struktur Modal Perusahaan dalam Indeks Saham KOMPAS100” pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham KOMPAS100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *fixed tangible assets*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal. Dapat ditarik

kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *trade-off theory* dari pada *pecking order theory*.

Rahmawati (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Size* dan *Growth* Terhadap Struktur Modal pada Industri Barang Konsumsi yang didasari Oleh *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory*” pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Penelitian ini berhasil menemukan fakta bahwa bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *trade-off theory* dari pada *pecking order theory*.

Dewi dan Dana (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield* dan *Fixed Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal” pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Penelitian ini berhasil menemukan bukti empiris bahwa peluang pertumbuhan dan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *fixed tangible assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan

dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *trade-off theory* dari pada *pecking order theory*.

Ratri dan Christianti (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti” pada perusahaan di bidang properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2010-2014. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil tersebut bahwa menurut penelitian ini struktur modal perusahaan di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *pecking order theory* dari pada *trade-off theory*.

Wikartika dan Fitriyah (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Pengujian *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* di *Jakarta Islamic Index*” pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode Juni-November 2016. Penelitian ini berhasil menemukan fakta bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *tangible fixed assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dapat ditarik kesimpulan dari hasil

tersebut bahwa menurut penelitian ini di Indonesia belum ditemukan kejelasan mengenai kecenderungan apakah struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

C. Hipotesis

1. Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Menurut *pecking order theory*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan menyebabkan laba ditahan perusahaan tersebut ikut meningkat. Apabila jumlah laba ditahan sebuah perusahaan besar, maka perusahaan tersebut sanggup membiayai kegiatan investasinya menggunakan pendanaan internal sehingga perusahaan tidak lagi memerlukan hutang. Hal ini sesuai dengan hirarki pendanaan dalam *pecking order theory* dimana penggunaan laba ditahan menjadi sumber pendanaan yang paling diutamakan oleh perusahaan karena memiliki asimetri informasi yang paling kecil dibandingkan dengan sumber pendanaan lain seperti hutang dan emisi saham baru. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Harjito (2011), Ajanthan (2013), Setiawati dan Putra (2015), Rahmawati (2016) dan Ratri dan Chistianiti (2017) dimana ditemukan fakta bahwa profitabilitas

memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Sebaliknya, menurut *trade-off theory* profitabilitas perusahaan berbanding lurus dengan hutang perusahaan. Semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan yang berada pada posisi *under leverage*, maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan turunnya tingkat laba ditahan, sehingga perusahaan akan meningkatkan pendanaan yang berasal dari hutang untuk mencukupi biaya investasinya. Akan tetapi, pada perusahaan yang berada pada posisi *over leverage*, dividen akan dibagikan dalam jumlah sedikit atau tidak dibagi sama sekali karena laba akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan agar hutang tidak meningkat sehingga terjadi kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Tayana (2010) serta Culata dan Gunarsih (2012) yang berhasil menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *pecking order theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia dan hipotesis H_2 untuk membuktikan terdapat pengaruh *trade-off*

theory pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

H₁ = Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. *Funds Flow Deficit* Terhadap Struktur Modal

Funds flow deficit merupakan suatu keadaan dimana aliran kas bersih yang masuk lebih kecil dari aliran kas bersih yang keluar sehingga menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan (Prasetianto, 2014). Menurut *pecking order theory*, terdapat hubungan negatif antara *funds flow deficit* dengan struktur modal perusahaan. Peningkatan defisit pendanaan internal menyebabkan jumlah kas perusahaan menjadi semakin rendah. Jumlah kas perusahaan yang kecil membuat perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan dana untuk aktivitas perusahaan, baik aktivitas investasi maupun aktivitas operasional menggunakan sumber pendanaan internal. Keadaan ini mendorong perusahaan meningkatkan penggunaan hutang guna mencukupi kekurangan biaya dalam menjalankan aktivitas perusahaan karena sesuai dengan *pecking order theory*, pendanaan yang berasal dari hutang memiliki asimetri informasi yang lebih kecil dibandingkan dengan emisi saham baru. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang telah

dilakukan oleh Zhang dan Kanazaki (2007), Wardianto (2012) serta Nugraha dan Nugroho (2013) yang berhasil membuktikan bahwa *funds flow deficit* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *pecking order theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

$H_1 = Funds\ flow\ deficit$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. *Tangibility* Terhadap Struktur Modal

Bevan dan Danbolt (2000) mendefinisikan *tangibility* sebagai komposisi aktiva sebuah perusahaan yang berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan guna menjamin hutang perusahaan. *Trade-off theory* menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *tangibility* dan struktur modal perusahaan. Semakin besar aktiva perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang perusahaan menyebabkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman dengan jumlah yang besar meningkat. Tingkat kepercayaan kreditur yang tinggi membuat perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman dengan jumlah yang besar sehingga sumber pendanaan yang berasal dari hutang akan meningkat. Pernyataan ini didukung oleh

penelitian yang telah dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Zhang dan Kanazaki (2007), Wardianto (2012), Ajanthan (2013), serta Setiawati dan Putra (2015) yang berhasil menemukan bukti empiris bahwa *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sebaliknya, menurut *pecking order theory tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Aset tetap menggambarkan aset yang benar-benar dapat menghasilkan profitabilitas bagi perusahaan (Prasetya dan Asandimitra, 2014). Semakin besar nilai *tangibility* menunjukkan jika perusahaan mampu menghasilkan profit yang juga semakin besar. Peningkatan profit perusahaan menyebabkan jumlah laba ditahan perusahaan juga mengalami peningkatan. Apabila jumlah laba ditahan perusahaan semakin besar membuat perusahaan tidak akan mengalami kekurangan sumber pendanaan internal dalam memenuhi kebutuhan modal sehingga perusahaan tidak perlu berhutang. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Tayana (2010) serta Bundala (2012) yang menemukan hasil jika *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia dan hipotesis H_2

untuk membuktikan terdapat pengaruh *pecking order theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

H₁ = *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₂ = *Tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dihitung menggunakan nilai penjualan perusahaan, nilai ekuitas perusahaan atau nilai aktiva perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut *trade-off theory*, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan juga ikut meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur menggunakan penjualan perusahaan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik. Prospek perusahaan yang baik menyebabkan kreditur mau memberikan pinjaman dengan biaya bunga yang rendah sehingga perusahaan akan memanfaatkan kesempatan ini dengan meningkatkan hutangnya. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Zhang dan Kanazaki (2007), Harjito (2011), Setiawati dan Putra (2015), Rahmawati (2016), Ratri dan Christianti (2017) serta Wikartika

dan Fitriyah (2018) yang berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Sebaliknya, menurut *pecking order theory* ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan yang diukur menggunakan penjualan perusahaan, maka profit yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi semakin besar. Peningkatan profit yang dihasilkan oleh perusahaan menyebabkan tingkat laba ditahan perusahaan ikut meningkat. Semakin besar tingkat laba ditahan perusahaan membuat perusahaan tersebut dapat memenuhi kebutuhan investasinya menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan, sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang dan tingkat hutang perusahaan akan menurun. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ajanthan (2103) dan Tandy (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia dan hipotesis H_2 untuk membuktikan terdapat pengaruh *pecking order theory* pada

struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

H_1 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_2 = Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal

Non-debt tax shield merupakan pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi yang merupakan *cash flow* yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan (Djumahir, 2005). Menurut *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal. Semakin tinggi nilai *non-debt tax shield* yang didapat dari depresiasi pada perusahaan, maka profit perusahaan yang terdapat pada laporan laba rugi perusahaan akan menurun tanpa perusahaan benar-benar mengeluarkan biaya. Penurunan profit ini berimbas pada penurunan jumlah pajak perusahaan, sehingga terdapat penghematan pajak yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Peningkatan sumber pendanaan internal perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi dan Dana (2017) yang menemukan bukti

empiris bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

H_1 = *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. Peluang Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Peluang pertumbuhan merupakan sebuah peluang akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang bisa juga diartikan sebagai perubahan total aset perusahaan (Selfiana, 2016). Menurut *trade-off theory*, peluang pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, maka tingkat risiko *financial distress* akan semakin rendah. Tingkat risiko *financial distress* yang rendah menyebabkan perusahaan yang berada pada posisi *under leverage* akan menambah pendanaan yang bersumber dari hutang untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan untuk mendapat penghematan pajak. Selain itu, peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan prospek perusahaan yang semakin baik. Semakin tinggi prospek perusahaan, maka tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan hutang dengan jumlah yang besar juga akan meningkat sehingga perusahaan dapat

mengakses hutang dengan lebih mudah. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Taylor (2008) yang berhasil membuktikan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Sebaliknya, menurut *pecking order theory* peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan menyebabkan perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan asetnya, sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar. Akan tetapi, peningkatan peluang pertumbuhan perusahaan juga diikuti dengan asimetri informasi yang juga meningkat, sehingga untuk menekan asimetri informasi perusahaan akan dituntut untuk meningkatkan profitnya. Peningkatan profit perusahaan menyebabkan tingkat laba perusahaan semakin tinggi, sehingga perusahaan dapat mencukupi kebutuhan investasinya menggunakan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan. Namun, apabila laba perusahaan tidak mampu memenuhi biaya kebutuhan operasional dan investasi perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Pemilihan pendanaan perusahaan menggunakan laba ditahan sesuai dengan hirarki pendanaan menurut *pecking order theory*, dimana sumber dana yang pertama kali dipilih oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang merupakan pilihan kedua, dan emisi saham baru merupakan

pilihan terakhir karena memiliki asimetri informasi yang paling tinggi dari pada sumber dana yang lain. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) yang berhasil membuktikan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

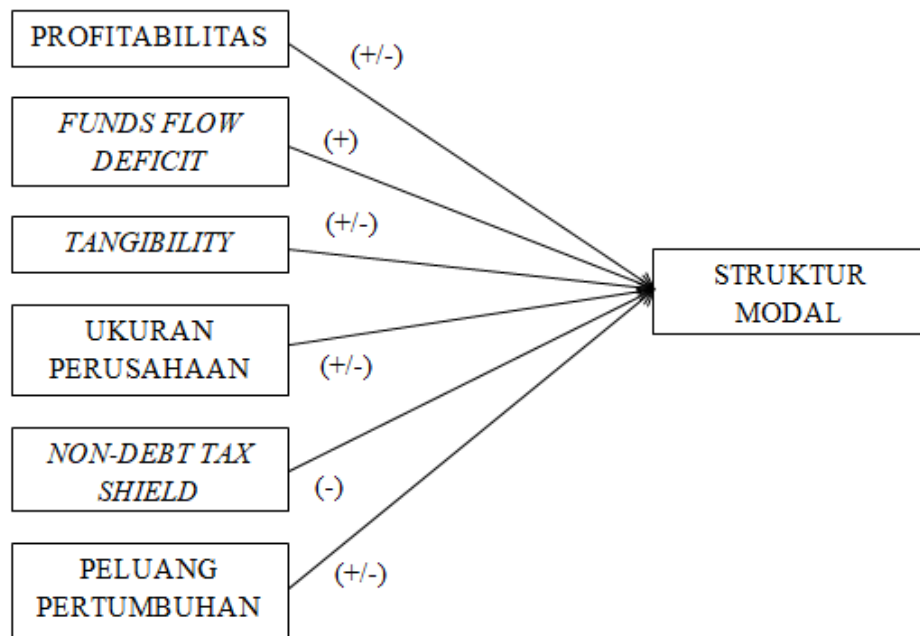
Berdasarkan pernyataan di atas, disusun hipotesis H_1 untuk membuktikan terdapat pengaruh *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia dan hipotesis H_2 untuk membuktikan terdapat pengaruh *pecking order theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan di Indonesia sebagai berikut:

H_1 = Peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_2 = Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

D. Model Penelitian

Berdasarkan uraian teoritis di atas maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian