

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Kajian Teori**

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

Struktur modal merupakan bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan hutang. Struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan sumber dana yang digunakan. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham (*equity financing*) penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan disebut internal perusahaan (Nuswandari, 2013).

Dana internal perusahaan merupakan sebuah dana yang bersumber serta dibentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan (*retained earnings*). Dana internal perusahaan yang semakin besar serta bersumber dari laba ditahan perusahaan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan diwaktu-waktu mendatang. Laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, menambah modal kerja, ataupun ekspansi perusahaan (Riyanto, 2009).

Pendanaan eksternal perusahaan berasal dari penerbitan saham, penerbitan obligasi dan juga hutang. Perusahaan yang membutuhkan

tambahan pendanaan memiliki dua alternatif, yaitu menerbitkan surat-surat berharga dalam bentuk saham dan obligasi atau menggunakan hutang. Perusahaan yang menerbitkan saham ataupun obligasi akan mendapatkan dana dari investor yang membeli surat berharga tersebut, tetapi perusahaan berkewajiban memberikan deviden kepada para pemegang saham. Begitupula apabila perusahaan menggunakan hutang untuk alternatif mendapatkan dana, perusahaan harus memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang kepada pihak kreditur (Nuswandari, 2013).

Perusahaan selalu menginginkan struktur modal yang optimal dimana perusahaan bisa menentukan kombinasi yang tepat antara penggunaan dana eksternal dengan penggunaan dana internal. Hal ini dikarenakan berbagai keputusan pembiayaan sangat penting untuk kesejahteraan keuangan perusahaan. Keputusan yang salah tentang struktur modal dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2014). Namun hingga kini masih belum ada formula yang memberikan ukuran ideal bagaimana proporsi antara pendanaan internal perusahaan dengan eksternal perusahaan.

Alat ukur yang dapat digunakan dalam perhitungan struktur modal adalah *total debt to total assets ratio*, *total debt to equity ratio*, dan *long term debt to equity ratio*. *Total debt to total assets ratio* (DAR) merupakan perbandingan total hutang terhadap total aktiva. *Total debt*

*to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan total hutang dengan modal sendiri. Melalui DER perusahaan dapat melihat sejauh mana hutang dapat ditanggung oleh modal pemilik (sendiri). *Long term debt to equity ratio* (LtDER) dapat dihitung dengan hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri (Sumarni & Soeprihanto, 2005).

## 2. *Pecking Order Theory*

Menurut Hanafi (2016) *Pecking order theory* adalah keputusan penggunaan dana berdasarkan preferensi urutannya. Skenario dalam penggunaan dana yang berdasarkan *Pecking Order Theory* ialah sebagai berikut:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal serta dana internal tersebut bersumber dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Target rasio pembayaran yang dihitung oleh perusahaan didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Yang berimplikasi pada pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabungkan dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan berimplikasi pada aliran kas yang diterima oleh perusahaan menjadi lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran

investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.

- d. Jika perusahaan memerlukan sebuah pendanaan yang bersumber dari eksternal, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mengeluarkan opsi surat berharga yang paling aman terlebih dulu sebelum memutuskan untuk berhutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori Pecking Order memberikan sebuah penjelasan terkait alasan dari perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki kecenderungan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut disebabkan oleh perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal untuk keperluan operasional, dengan adanya tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan

### **3. Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

- a. *Growth Opportunity* (GO)

*Growth Opportunity* (GO) adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar

sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimasa depan (Prasetya & Asandimitra, 2014). Kesempatan tumbuh (*Growth Opportunity*) mencangkup kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Nuswandari, 2013).

*Growth Opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat dan pilihan pertumbuhan yang tinggi akan memiliki lebih banyak kapasitas ekspansi proyek, lini produk baru, akuisisi perusahaan lain, pemeliharaan dan penggantian aset yang ada. Semakin besar *Growth Opportunity* akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

*Growth Opportunity* dapat dilihat dari berbagai aspek perusahaan, menurut Astuti (2015) GO dapat dilihat dari kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun. Menurut Ticoalu (2013) GO dapat dilihat dari pertumbuhan/ perubahan (baik meningkat maupun penurunan) total penjualan pada perusahaan. Sedangkan menurut Santoso (2016) GO dapat diukur dengan melihat pertumbuhan/ perubahan total aset yang dimiliki perusahaan.

b. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui logaritma total aset atau

logaritma natural total aset perusahaan (Christiana, 2012). Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kemampuan memperoleh pinjaman. Hal tersebut dikarenakan besar kecilnya perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas meminjam lebih baik karena jaminan yang dimiliki berupa aset yang memiliki nilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Prasetya & Asandimitra, 2014).

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan (Kartika dalam Ria & Lestari, 2015). Perusahaan yang besar relative akan menggunakan dana eksternal perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, hal ini terjadi karena perusahaan besar menggunakan dana yang besar pula untuk melakukan pendanaan perusahaannya (Ba-Abbad, 2012).

c. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang muncul ketika perusahaan tidak bisa memenuhi biaya operasional yang digunakan. Secara umum, semakin besar hutang operasi perusahaan - penggunaan biaya operasi tetap- semakin tinggi risikonya.

Sebuah perusahaan dengan risiko tinggi atau memiliki volatilitas laba yang besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami kebangkrutan, sehingga memiliki kelayakan kredit yang rendah untuk berhutang (Alipour, 2014).

Meskipun leverage operasi merupakan faktor penting yang mempengaruhi risiko bisnis, dua faktor lain yang mempengaruhinya, yaitu stabilitas pendapatan dan stabilitas biaya. Stabilitas pendapatan mengacu pada variabilitas relatif dari pendapatan penjualan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat permintaan yang cukup stabil dan dengan produk yang memiliki harga stabil memiliki pendapatan stabil. Hasilnya adalah tingkat risiko bisnis yang rendah. Perusahaan dengan permintaan dan harga produk yang berubah-ubah memiliki pendapatan tidak stabil yang menghasilkan tingkat risiko bisnis yang tinggi. Stabilitas biaya mengacu pada prediksi relatif dari harga input seperti untuk tenaga kerja dan material. Semakin dapat diprediksi harga dari input maka semakin rendah risiko bisnis, tetapi semakin sulit harga input diprediksi maka risiko juga semakin sulit untuk di ketahui. Artinya semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan (Gitman, 2000).

Menurut Ria & Lestari (2015) risiko bisnis dapat meningkat seiring dengan penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya yang ditanggung

perusahaan maka semakin besar pula risiko yang ditanggung perusahaan. Risiko bisnis yang terlalu besar akan berdampak buruk terhadap perusahaan. Risiko bisnis yang terlalu besar akan menempatkan perusahaan dalam prosentase kebangkrutan perusahaan yang besar dimana perusahaan tidak dapat memenuhi beban biaya yang ditanggungnya. Hal tersebut akan berdampak buruk terhadap investor dan kreditur. Risiko bisnis dapat diukur menggunakan banyak pendekatan, dapat dilihat dari aspek laba perusahaan sebelum pajak (EBIT) dan penjualan (Prasetya & Asandrimitra, 2014) atau EBIT dengan total aset (Ria & Lestari, 2015). Menurut Ticoalu (2013) Perusahaan yang memiliki leverage operasi (EBIT/Penjualan) yang tinggi, maka laba perusahaan memiliki sifat yang sangat peka atau sensitif terhadap penjualan. Sedangkan menurut Abor dan Wang dalam Alipour (2015) risiko bisnis atau volatility dapat diukur dengan standar deviasi dari ROA.

d. *Non-Debt Tax Shield (NDTS)*

*Non debt tax shield (NDTS)* adalah besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutng (Prasetya & Asandimitra, 2014). Sedangkan menurut Abor dalam Sari, Djazuli, & Aisjah, (2013) *non debt tax shield* merupakan penghematn pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penghematan pajakselain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang jugaberasal dari adanya *non debt tax-shield* yaitu depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar *cash flow* perusahaan (Nurita, 2012). Undang-Undang Nomor 36 tahun 2008 pasal 6 ayat (1) huruf b tentang Pajak Penghasilan yang menjelaskan bahwa penyusutan dapat digunakan sebagai pengurang laba kena pajak perusahaan. Perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang besar mensubstitusi manfaat pajak dari pendanaan kredit sehingga perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang tinggi akan menggunakan utang yang rendah (DeAngelo & Masulis, 1980). Menurut Prasetya & Asandimitra (2014) dan Nurita (2012) *non-debt tax shield* dapat dihitung dengan membandingkan antara depreasiasi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

e. Kebijakan Dividen

Menurut Sartono dalam Dewi (2016) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. *Dividend policy* mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh terhadap sikap atau reaksi investor.

Selain itu, kebijakan keuangan ini akan berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010) jenis kebijakan dividen ada dua yaitu Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai, atau dividen saham (*stock dividend*). Selain tunai, perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan pemberian dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) adalah *dividen payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan (Farisa & Widati, 2017). Menurut Gumanti (2013) dividen dapat diukur dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan dan DY (*Dividend Yield*) dengan membandingkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan harga saham.

## B. Kajian Empiris

Penelitian yang dilakukan oleh Umam (2016) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu daritiga faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal (ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas), terbukti bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif 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 yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014) menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan non debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal. Namun secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

Penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016) menyatakan bahwa 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. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (LTDER). Struktur Aktiva (FATA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (LTDER), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (LTDER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ria dan Lestari (2015) menyatakan bahwa Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Insiroh (2014) menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal (LTDER). Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (LTDER). Pertumbuhan Aset (PA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap

Struktur Modal (LTDtER). Struktur Aktiva (SA) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap Struktur Modal (LTDtER).

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara profitabilitas, ukuran perusahaan (*Size*) dan *Growth Opportunity* terhadap struktur modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara likuiditas terhadap struktur modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan positif antara strukturaktiva terhadap struktur modal secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan positif antara profitabilitas, *size*, *growth opportunity*, likuiditas dan struktur aktiva secara simultan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ticoalu (2013) menyatakan bahwa variable *profitability*, *liquidity*, *size*, dan *business risk* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal (*debt*) perusahaan *agriculture*. Sedangkan variable *growth* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (*debt*) pada perusahaan *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) menyatakan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel *Growth Opportunity* dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana & Sudiarta (2015) menyatakan bahwa secara parsial likuiditas, ukuran perusahaan dan usia perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada industri pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada industry pariwisata di Bursa Efek Indonesia 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartika & Dana (2014) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Terakhir profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Setyawan (2016) menyatakan bahwa 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. Sedangkan secara parsial *variable firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, dan firm age* memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap struktur modal, variable likuidity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Meutia (2016) menyatakan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh secara signifikan dengan arah yang negatif terhadap stuktur modal perusahaan property di BEI. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan dengan arah yang negatif terhadap struktur modal perusahaan property di BEI. Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dengan arah yang positif terhadap struktur modal perusahaan property di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Alipour (2015) menyatakan bahwa Ada hubungan negatif signifikan antara fleksibilitas keuangan, kinerja harga saham, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas dengan struktur modal. Ada hubungan positif antara struktur aktiva dan kepemilikan negara terhadap utang jangka panjang. Ada hubungan positif antara rasio pemanfaatan aset dan semua tindakan dari struktur modal. Variabel risiko menunjukkan adanya hubungan negatif dengan rasio utang jangka panjang tapi hubungan positif dengan rasio utang jangka pendek. Namun, hasil dari model utang jangka pendek tampaknya tidak signifikan secara statistic.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Dana (2017) memberikan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *growth opportunity* dan Non debt tax shields(NDTS) dengan struktur modal. Sedangkan *Fixed asset ratio* memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap struktur modal, serta likuiditas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Cortez & Susanto (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset tetap dan pertumbuhan total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tangibilitas memiliki hubungan positif dengan struktur modal sedangkan profitabilitas dan *non-debt tax shield* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda & Wiksuana (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sementara variabel NDTs berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Umer (2014) menyatakan bahwa ukuran, usia, tangibilitas, likuiditas dan *non-debt tax shield* perusahaan berkorelasi positif dengan leverage, sedangkan profitabilitas, volatilitas laba dan rasio pembayaran dividen secara negatif terkait dengan leverage. Variabel pertumbuhan ditemukan secara statistik tidak signifikan dalam mempengaruhi leverage perusahaan-perusahaan saham wajib pajak besar di Ethiopia.

Penelitian yang dilakukan oleh Adedeji (1998) menyatakan bahwa ada interaksi negatif antara rasio pembayaran dividen dan investasi dan interaksi positif antara rasio pembayaran dividen dan leverage keuangan, adanya bukti tentang efek dari laba luar negeri dan ACT yang tidak dapat dipulihkan atas pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Variabel pertumbuhan aset dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan *net sales*, *fixed asset ratio* dan *corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Penelitian yang dilakukan Fauzi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Farisa & Widati (2017) menyatakan bahwa likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif

signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### C. Penurunan Hipotesis

#### 1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

*Growth Opportunity* (kesempatan tumbuh) merupakan peluang perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh memberikan masa depan yang baik apabila perusahaan dapat memanfaatkan peluang tersebut dengan sebaik-baiknya. Adanya peluang untuk tumbuh artinya perusahaan masih memiliki kesempatan untuk mengembangkan bisnisnya ke tempat-tempat yang berpotensi akan mendatangkan keuntungan.

*Growth Opportunity* memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi *growth opportunity* sebuah perusahaan maka hutang yang digunakan perusahaan akan menurun. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi memiliki penjualan yang tinggi pula, sehingga laba yang dimiliki perusahaan tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan yang dimiliki perusahaan, dimana laba ditahan merupakan sumber pendanaan internal perusahaan. Besarnya dana internal tersebut mendorong

perusahaan lebih memilih menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternal yaitu hutang.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan preferensi urutan-urutan dalam melakukan pendanaan. Menurut teori ini perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternal perusahaan yaitu hutang. Hipotesis ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meutia (2016), Alipour (2015), dan Setyawan (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

$H_1$  : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aset. Perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar pula begitupun sebaliknya, apabila perusahaan kecil maka total aset yang dimiliki perusahaan tersebut juga kecil. Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal perusahaan. Hal ini memiliki arti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula hutang yang digunakan

perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin besar perusahaan maka dibutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Selain itu perusahaan besar memiliki aset yang lebih banyak dan dapat dipercaya oleh kreditur. Kreditur lebih mudah memberikan hutang kepada perusahaan besar dengan asumsi perusahaan besar memiliki risiko kebangkrutan yang kecil. Selain itu perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat menjaminkan asetnya apabila perusahaan tersebut bangkrut dikemudian hari, sehingga kreditur dapat menyita aset yang dijaminkan tersebut apabila perusahaan tidak mampu membayar hutangnya.

Hipotesis ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016), Putri (2012), Nuswandari (2013), dan Kartika & Dana (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dengan arah yang positif. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu:

$H_2$  : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan

Risiko Bisnis tidak dapat dipisahkan dari keberlangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan memiliki risiko bisnisnya masing-

masing. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi biaya-biaya yang ditimbulkannya memiliki risiko bisnis yang besar. Risiko bisnis juga muncul karena hutang yang dimiliki perusahaan besar sedangkan pendapatan yang diperoleh perusahaan kecil. Sehingga risiko bisnis memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal. Artinya semakin tinggi risiko bisnis sebuah perusahaan maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan risiko tinggi memiliki kekhawatiran apabila tidak dapat membayar hutang sehingga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dengan hutang.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ticoalu (2013), Nuswandari (2013), dan Wardana & Sudiarta (2015) menyatakan bahwa semakin besar risiko bisnis maka semakin rendah hutang yang di gunakan oleh perusahaan oleh karena itu risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

H<sub>3</sub> : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 4. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal Perusahaan

*Non-Debt Tax Shield* merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak selain hutang. *Non-debt tax shield* dapat berupa biaya depresiasi

ataupun amortisasi. Biaya depresiasi yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan. Laba yang berkurang atau kecil akan menguntungkan perusahaan karena perusahaan akan mendapatkan pajak yang kecil. Hal ini menjadikan perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan dapat menukar manfaat bunga yang diimbuhkan hutang dengan biaya depresiasi. Sehingga *non-debt tax shield* memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi *non-debt tax shield* maka semakin rendah hutang yang digunakan perusahaan dengan tujuan pengurangan pajak.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gómez et al., (2014), Nurita (2012), Liem (2013), Dewi & Dana (2017) dan Cortez & Susanto (2012) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, semakin tinggi aset tetap yang diinvestasikan maka jumlah depresiasi akan semakin tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima berupa biaya depresiasi yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

H<sub>4</sub> : *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan

Kebijakan Dividen merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan laba yang diperolehnya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan labanya sebagai laba ditahan. Dividen merupakan hal yang sangat disukai dan ditunggu-tunggu oleh pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividen memiliki laba ditahan yang kecil karena laba yang diperoleh perusahaan sudah dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini berarti dana internal yang tersedia di perusahaan akan berkurang. Kekurangan dana tersebut akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya. Sehingga kebijakan dividen memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal. Artinya semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka semakin tinggi pula hutang yang akan digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

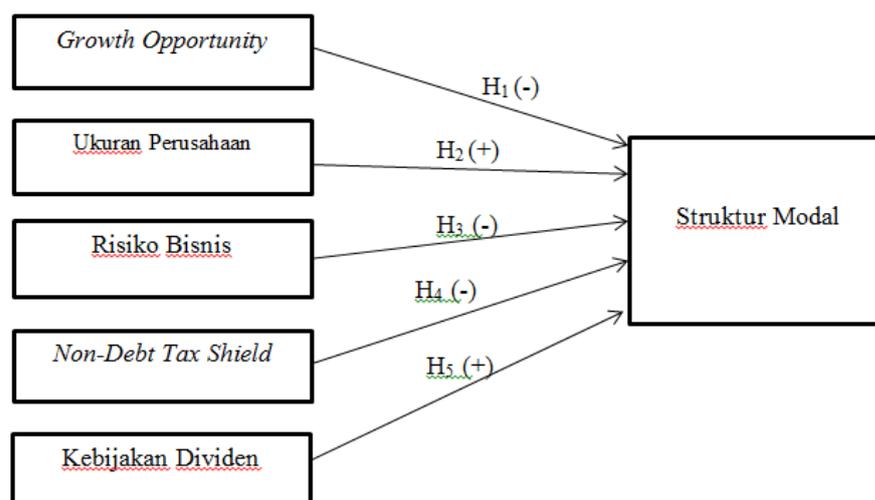
Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adedeji (1998), Steven & Lina (2011) dan Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang

membagikan dividen akan membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu:

$H_5$  : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### D. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan Struktur Modal (SM) sebagai variabel dependen yang disimbolkan dengan Y. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Growth Opportunity* ( $X_1$ ), Ukuran Perusahaan ( $X_2$ ), Risiko Bisnis ( $X_3$ ), *Non-Debt Tax Shield* ( $X_4$ ) dan Kebijakan Dividen ( $X_5$ ).



Gambar 2.1  
Model Penelitian

Hipotesis pada model penelitian di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang telah diringkas oleh peneliti dan disajikan pada tabel 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1 : Tabel Pendukung

NO	Hipotesis	Dukungan Empiris
1.	$Growth Opportunity \xrightarrow{H_1 (-)} SM$	Meutia (2016), Alipour (2015), dan Setyawan (2016)
2.	$Ukuran Perusahaan \xrightarrow{H_2 (+)} SM$	Umam dan Mahfud (2016), Primantara dan Dewi (2016), Putri (2012), Nuswandari (2013), Meutia (2016), Kartika dan Dana (2014).
3.	$Risiko Bisnis \xrightarrow{H_3 (-)} SM$	Primantara dan Dewi (2016), Ticoalu (2013), Nuswandari (2013), Setyawan <i>dkk</i> (2016).
4.	$Non-Debt Tax Shield \xrightarrow{H_4 (-)} SM$	Gómez et al., (2014), Nurita (2012), Liem (2013), Dewi & Dana (2017) dan Cortez & Susanto (2012).
5.	$Kebijakan Dividen \xrightarrow{H_5 (+)} SM$	Adedeji (1998), Steven & Lina (2011) dan Maftukhah (2013)