

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Grand Theory

##### 2.1.1 *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* pertama kali di perkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 di Amerika Serikat, kemudian dikembangkan dengan istilah *pecking order theory* pada tahun 1984 sebagai teori alternatif untuk keputusan pendanaan (Myers & Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan tentang preferensi manajer dalam penentuan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber pendanaan yang utama, kemudian menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang sebagai sumber pendanaan berikutnya apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi.

Selain itu, *pecking order theory* juga menjelaskan informasi yang tidak simetris (*asymetris information*) diantara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan yang merupakan masalah utama keputusan struktur modal. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menurunkan biaya hutang dikarenakan lebih banyak dana internal yang tersedia untuk investasi keuangan.

*Pecking order theory* terdiri dari beberapa hal diantaranya: Pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Kedua, jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu hutang dan yang terakhir yaitu menerbitkan saham baru. Ketiga, adanya kebijakan dividen yang konstan ditambah dengan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal terkadang lebih atau bahkan kurang untuk investasi (Myers & Majluf, 1984).

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat *profitable* yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Hal itu disebabkan karena perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal, sehingga keuntungan yang tinggi membuat dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya (Hanafi, 2016).

Perusahaan yang memiliki *profitable* rendah, cenderung memiliki hutang yang besar yang disebabkan karena: Pertama, dana internal yang ada tidak mencukupi. Kedua, hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang disukai. Hal tersebut disebabkan karena biaya emisi hutang jangka panjang jauh lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham baru (Hidayat, 2013). Disamping itu juga penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Adanya *asymetis information*, menerbitkan ekuitas akan menjadi berita buruk bagi para investor (Myers & Majluf, 1984).

Investor akan beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru yang dilakukan oleh manajer itu karena saham perusahaan bernilai lebih tinggi (Sofyaningsih, 2019). Sehingga pengumuman mengenai penerbitan ekuitas baru akan menyebabkan nilai perusahaan turun yang tercermin dari harga saham yang turun (Myers & Majluf, 1984).

## **2.2 Struktur Modal**

### **2.2.1 Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2015). Menurut Peterson & Fabozzi (2002) struktur modal adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan adalah campuran utang, ekuitas yang dihasilkan secara internal, dan ekuitas baru.

Komposisi ekuitas dan pembiayaan proyek akan menghasilkan biaya modal rata-rata yang berbeda apabila komposisinya berbeda. Untuk itu, pembahasan tentang struktur modal menjadi penting karena tidak saja menyangkut biaya modal yang harus dibayar kembali oleh investor, tetapi menjadi barometer keuntungan. Teori struktur modal dapat dibagi menjadi dua cabang utama: teori *trade-off* dan teori *pecking order* (Yousef et al., 2020). Model *trade-off* dan *pecking order* dianggap sebagai teori struktur modal yang paling berpengaruh, secara umum diyakini bahwa kekuatan lain mungkin juga ikut bermain (Sahudin et al., 2020).

Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber-sumber modal permanen yang digunakan perusahaan untuk melakukan operasionalnya secara memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Manajer suatu perusahaan juga dituntut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*). Maka diperlukan pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang tepat dari pihak perusahaan (Febriyanti, 2019).

Menurut Sudana (2015) Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat memengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik. Asumsi-asumsi yang terkait dengan teori struktur modal, yaitu:

1. Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan.
2. Rasio utang terhadap modal diubah dengan jalan, perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi utang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar.

3. Perusahaan mempunyai kebijakan untuk membayarkan seluruh pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
4. Nilai harapan distribusi probabilitas subjektif pendapatan operasi setiap perusahaan di masa yang akan datang sama bagi semua investor.
5. Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak mengalami pertumbuhan.

### 2.2.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

#### a. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk perusahaan yang terkait modal tersebut adalah utang yang hingga waktu yang harus dibayar kembali. Ketika memutuskan untuk menggunakan utang ini, seseorang harus mempertimbangkan jumlah biaya tetap yang timbul dalam bentuk utang, yang akan menyebabkan leverage keuangan yang lebih tinggi dan tingkat pengembalian yang semakin tidak pasti bagi pemegang saham biasa. Modal asing atau utang bisa dibedakan menjadi tiga jenis yakni berikut ini:

##### 1. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah satu tahun. Beberapa besar utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yakni kredit yang dibutuhkan untuk bisa terselenggaranya perusahaan.

##### 2. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka pengembalian waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yakni *Term Loan* dan *Leasing Term Loan* adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. *Leasing* adalah suatu alat atau cara untuk memperoleh servis dari sebuah aktiva tetap yang pada dasarnya

merupakan sama seperti halnya jika kita melakukan penjualan obligasi untuk memperoleh servis dan hak milik atas aktiva tersebut, yang membedakan pada *leasing* tidak diikuti dengan hak milik.

### 3. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pengembaliannya adalah panjang, biasanya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang diantaranya pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman obligasi adalah pinjaman dalam jangka waktu yang panjang, untuk debitur menerbitkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Pinjaman hipotek adalah pinjaman jangka panjang yang mana pemberi uang (kreditor) diberikan hak hipotek di sebuah barang tidak bergerak, supaya jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan dari hasil penjualan itu bisa dipakai untuk menutup tagihannya.

#### b. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang asalnya dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman mempunyai jatuh tempo. Dalam suatu perusahaan modal sendiri bisa dibedakan dalam beberapa jenis, antara lain:

##### 1. Modal Saham

Modal saham merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis dari saham yakni saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), saham kumulatif (*cummulative preferred stock*) dan lain sebagainya.

##### 2. Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama rentang waktu yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang

masuk dalam modal sendiri diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa-peristiwa yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

### 3. Laba Ditahan

Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapanya dibayarkan sebagai dividen dan beberapanya ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan. Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adalah keuntungan yang ditahan.

#### **2.2.3 Faktor-faktor Struktur Modal**

Sartono (2012:248) mengemukakan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan, pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan kebutuhan dana untuk pembiayaan pengembangan akan semakin tinggi.
2. Struktur aset, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini dikarenakan tingkat perusahaan yang besar lebih mudah mendapat akses sumber dana dibanding tingkat perusahaan yang kecil.
3. Tingkat penjualan, penjualan perusahaan yang relatif stabil artinya perusahaan mempunyai aliran kas yang stabil juga, maka akan menggunakan utang yang lebih tinggi dibanding dengan penjualan yang tidak stabil.
4. Laba dan perlindungan pajak, variabel ini sangat berhubungan dengan stabilitas penjualan. Apabila variabilitas laba perusahaannya kecil maka kemampuan perusahaan dalam menanggung beban tetap dari utang semakin besar.

5. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah mendapatkan modal dipasar modal dibandingkan perusahaan kecil.
6. Profitabilitas, faktor yang paling penting dalam menentukan struktur modal apabila laba ditahan tinggi, perusahaan lebih menyukai menggunakan laba ditahan dibandingkan utang.

#### 2.2.4 Pengukuran Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014) Struktur modal dapat diukur dengan beberapa rasio yaitu sebagai berikut:

- a. *Long-term Debt Equity Ratio (LDER)*

$$\text{Long – term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- c. *Number of Times Interest is Earned*

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- d. *Book Value Pershare*

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Common stockholder's equity}}{\text{Number of share common stock outstanding}}$$

Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah Utang terhadap ekuitas (Kasmir, 2014). Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. DER dikatakan baik apabila nilai di bawah satu yang artinya modal yang digunakan cenderung modal dari saham dibandingkan modal eksternal (utang), maka perusahaan jauh dari risiko bisnis.

Apabila nilai DER di atas satu yang artinya modal yang digunakan cenderung modal eksternal atau berutang dibandingkan modal dari saham maka perusahaan di indikasikan risiko bisnis semakin besar (Febriyanti, 2019). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan karena rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total utang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor.

### 2.3 *Growth Opportunity*

*Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Putri, 2016). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba.

Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan. Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang.

Namun *Growth Opportunity* yang pesat akan menimbulkan kesenjangan informasi yang tinggi antara manager dan investor tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi



cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah underinvestment yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh manajer perusahaan (Putri & Fidiana, 2016).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya & Herlina, 2011). Menurut Apriyanti & Bachtiar (2018) adapun rumus untuk menghitung *Growth Opportunity* adalah sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity} : \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset tahun}_{t-1}}{\text{Total Asset tahun}_{t-1}}$$

#### 2.4 *Collateral*

Aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Struktur aktiva merupakan kombinasi dari penggunaan aset lancar dan aset tetap dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Struktur aktiva ini akan menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Dengan adanya jaminan, maka perusahaan akan semakin mudah untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivitya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Dengan demikian struktur aktiva akan menjadi penentu seberapa besar hutang yang dapat diperoleh. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang

sedikit. Dengan besarnya aset diharapkan produktivitas perusahaan juga meningkat. Adapun rumus untuk menghitung *Collateral* dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Fixed Asset ratio* (FAR) merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva (*asset*).

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan, maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti oleh hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Menurut Munawir (2013) adapun rumus untuk menghitung struktur aktiva adalah sebagai berikut :

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset (Aktiva Tetap)}}{\text{Asset (Total Aktiva)}}$$

## 2.5 *Non-debt Tax Shield*

*Non-debt tax shield* adalah suatu perlindungan pajak perusahaan yang bukan berasal dari hutang (Angelo dan Masulis, 1980). Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa perlindungan pajak perusahaan mencakup kredit pajak investasi, penyisihan penyusutan dan penyisihan untuk deplesi oil. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan atau perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan melalui beban depresiasi.

Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa tambahan arus kas yang pertama digunakan untuk membiayai anggaran modal tahunan adalah dana dari penyusutan, karena biaya ini adalah rata-rata biaya modal sebelum ekuitas eksternal digunakan. Alasannya adalah bahwa perusahaan dapat

saja, jika dikehendakinya membagikan dana dari penyusutan kepada kreditor dan pemegang saham (Angelo dan Masulis, 1980).

Weston dan Copeland (1996) memperkirakan bahwa perusahaan akan memilih tingkat hutang yang berkorelasi negatif dengan tingkat perlindungan pajak lain seperti kredit pajak investasi, penyusutan (depresiasi). Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah, sehingga variabel *non-debt tax shield* berhubungan negatif terhadap struktur modal. Menurut Tirsono (2008) rumus menghitung *Non-debt Tax Shield* adalah :

$$\text{Non - debt tax shield (NDT)} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

## 2.6 Firm Age Sebagai Variabel Kontrol

Umur perusahaan didefinisikan sebagai umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan kegiatan operasinya (Sembiring, 2012). Melalui umur perusahaan, investor dapat melihat apakah suatu perusahaan mampu untuk terus bertahan hidup serta mampu bersaing dalam mendapatkan kesempatan berbisnis (Sembiring, 2012). Dalam penelitian ini, umur perusahaan akan dihitung sejak tahun perusahaan didirikan sampai dengan tahun pengamatan dilakukan. Menurut Sembiring (2012) rumus menghitung *firm age* adalah :

$$AGE = \text{tahun pengamatan} - \text{tahun pendirian perusahaan}$$

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan Struktur Modal. Peneliti mengambil beberapa referensi penelitian terdahulu dengan tema yang sama. Tema penelitian kali ini adalah pengaruh Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. Adanya persamaan tema menjadi landasan peneliti dalam membahas objek penelitian. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan tema peneliti, antara lain :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

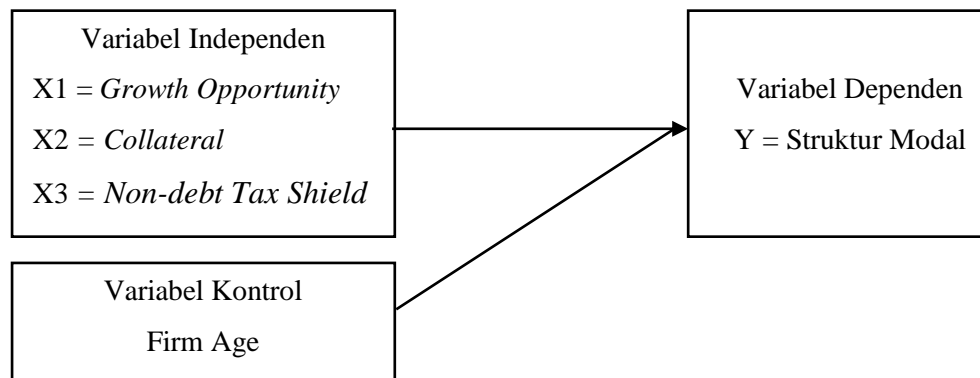
Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Yuliandi & Muhammad Yusuf (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan	$Y =$ Struktur Modal $X_1 =$ ROE $X_2 =$ Tangibility $X_3 =$ Business Risk $X_4 =$ Tax $X_5 =$ Non Debt Tax Shield	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Secara parsial profitabilitas, tangibilitas, risiko bisnis, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pajak, non debt tax shield berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang tercatat pada bursa efek indonesia periode tahun 2010 sampai 2014.
Muhammad (2017)	Pengaruh <i>Cost Of Financial Distress</i> , Dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun	$Y =$ Struktur Modal $X_1 =$ Cost Of Financial Distress $X_2 =$ Non-Debt Tax Shield	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan variabel cost of financial distress dan non-debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang

	2014-2016			terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Ni Kadek Tika Sukma Dewi & I Made Dana (2017)	Pengaruh Growth Opportunity, Non-Likuiditas, Non-Debt Tax Shield Dan Fixed Asset Ratio Terhadap Struktur Modal	Y = Struktur Modal $X_1 = Growth Opportunity$ $X_2 =$ Likuiditas $X_3 = Non-debt Tax Shield$ $X_4 = Fixed Asset Ratio$	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara <i>growth opportunity</i> dan NDTs dengan struktur modal. <i>Fixed asset ratio</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
Ni Koman Ayu Ariani & Ni Luh Putu Wiagustini (2017)	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI	Y= Struktur Modal $X_1 =$ Profitabilitas $X_2 =$ Struktur Aktiva $X_3 =$ Peluang pertumbuhan, $X_4 = Non Debt Tax Sheild$ $X_5 =$ Ukuran Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, non-debt tax shield, dan ukuran perusahaan secara partial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara partial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
Irrofatun Kusna & Erna Setijani (2018)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, <i>Growth Opportunity</i> Dan Ukuran	Y = Struktur Modal $X_1 =$ Likuiditas $X_2 =$	Model Pengukuran <i>Outer model</i> dan <i>Inner model</i>	Struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas dan profitabilitas secara negatif signifikan, sedangkan

	Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan	Profitabilitas $X_3 = Growth Opportunity$ $X_4 = Ukuran Perusahaan$		growth opportunity dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil lain diketahui bahwa struktur modal memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tetapi struktur modal tidak memediasi pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
Nur Indah Kartika Sari, Kartika Hendra Titisari & Siti Nurlela (2018)	The Effect Structure of Assets, Liquidity, Firm Size and Profitability of Capital Structure (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)	$Y = Struktur Modal$ $X_1 = Structure of Asset$ $X_2 = Liquidity$ $X_3 = Firm Size$ $X_4 = Profitability$	multiple linear regression analysis	The results of this study indicate that (1) there are variables of asset structure and firm size that have no effect on capital structure (2) liquidity variables and profitability affecting capital structure, (3) structure of asset, liquidity, firm size, and profitability effect on DER while 41,3% influenced by other factor not examined in this research.

## 2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya serta kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka berikut adalah kerangka pikiran yang dituangkan dalam penelitian ini sebagai berikut :



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## 2.9 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan sementara, namun dapat diuji yang memprediksi apa yang ingin ditemukan dalam data suatu empiris (Wiley, 2017). Adapun hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 2.9.1 *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

*Growth Opportunity* (kesempatan tumbuh) merupakan peluang perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya. 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 adanya peluang pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang relatif besar untuk mengembangkan bisnisnya. Karena dana internal yang dimiliki perusahaan jumlahnya terbatas, maka perusahaan perlu melakukan peminjaman berupa hutang dari pihak eksternal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang

mengatakan apabila sumber pendanaan internal terbatas, maka akan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Semakin tinggi *Growth Opportunity* semakin tinggi pula nilai struktur modalnya.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fachri & Adiyanto (2019) dan Ariani & Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: Diduga *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

### 2.9.2 *Collateral* Terhadap Struktur Modal

*Collateral* atau bisa juga disebut sebagai struktur aktiva. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang terdiri dari aktiva lancar, aktiva tidak lancar, aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap. Struktur aktiva menunjukkan semakin banyak aktiva yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak jaminan yang dapat digunakan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang. Hal ini dikarenakan pihak luar akan meminta *collateral asset* sebagai jaminan atas pinjaman. Maka penilaian asetnya menjadi lebih mudah. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva tetapnya meningkat dimana hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory*.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) dan Saif-Alyousfi et al., (2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Diduga *Collateral* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal



### **2.9.3 *Non-debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal**

*Non-debt Tax Shield* dapat mempengaruhi struktur modal apabila Semakin besar depresiasi maka akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan *cash flow* perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*, dimana teori ini lebih menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan yaitu depresiasi salah satunya. Sehingga suatu perusahaan yang memiliki *Non-debt Tax Shield* tinggi cenderung menggunakan hutang yang sedikit, dan berarti *Non-debt Tax Shield* berhubungan negatif terhadap struktur modal.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Dana (2017) dan Ariani & Wiagustini (2017) *Non-debt Tax Shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3: Diduga *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal