

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **2.1 *Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa manager keuangan perusahaan lebih suka dana internal daripada dana dari pihak eksternal (Myers, 1984). Teori *pecking order* menjelaskan tentang keputusan atas pendanaan atau pembiayaan manajer perusahaan untuk suatu bisnis yang dijalankan. Berdasarkan kebutuhan akan modal, perusahaan menempatkan urutan prioritas atau kepentingan pendanaan. Dengan langkah awal menggunakan modal internal, misalnya seperti dana internal dan selanjutnya dengan pinjaman, yaitu surat hutang. Urutan prioritas pendanaan yang terakhir adalah dengan ekuitas baru (auguspaosa, 2022).

*Pecking Order Teory* dikemukakan (Myers dan Majluf, 1985 dalam auguspaosa, 2022) dengan gagasan menyatakan bahwa tidak terdapat sebuah target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarki sumber pendanaan yang paling diutamakan oleh sebuah perusahaan. Dalam teori ini menyatakan terdapat dua jenis modal, yang terdiri dari modal pendanaan internal dan modal pendanaan eksternal. Selain itu teori *pecking order* juga menjelaskan alasan perusahaan yang tingkat laba perusahaan tinggi pada umumnya menggunakan jumlah hutang yang lebih sedikit. Hal tersebut bukan karena disebabkan oleh target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan eksternal sedikit.

Menurut Myers (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* pada perusahaan akan cenderung menggunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external fund*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external*.

## 2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. kebijaksanaan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan (Mustafa, 2017). Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Hutang perusahaan digunakan untuk membiayai perusahaan dalam jangka panjang serta digunakan sebagai investasi (Nasrullah, 2017). Hutang (*debt*) yang dimaksud adalah hutang untuk pendanaan perusahaan yang tidak selalu sama dengan kewajiban (*liabilitas*) dan tidak sama dengan tagihan (*payable*). Hutang dapat menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak yang artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendanaan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil sedangkan jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan (Maryam, 2018)

Menurut Fahmi (2017) bahwa struktur modal adalah gambaran dari skala bentuk keuangan perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dengan begitu, struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) (Zutami *et al.*, 2021). Sementara itu, utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relative panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri atas utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah, biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang saja (tidak memasukkan utang jangka pendek) (Zutami *et al.*, 2021).

Analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, diantaranya adalah :

1. Debt to Assets Ratio (DAR)

Rasio ini mengukur mengenai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Rumus DAR sebagai berikut (Kamsir, 2018).

$$DAR = \frac{\text{Total DEBT}}{\text{Total Assets}}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Ratio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal sendiri.

Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memnuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan sendiri. rumus DER sebagai berikut (Kasmir, 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Long Tern Debt to Equity Ratio (LDER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan. Rumus dari LDER sebagai berikut (Kasmir, 2018).

$$LDER = \frac{\text{Total Long Tern Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. WACC (*Weighted Average Cost of Capital* )

Merupakan biaya modal rata-rata tertimbang, mendefinisikan rata-rata tertimbang dari biaya komponen utang, saham preferen, ekuitas dan laba ditahan. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) Merupakan rata-rata

biaya dari modal perusahaan, maka WACC bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = \{(D \times r_d) (1 - \text{Tax}) + (E \times r_e)\}$$

#### 5. TLTA

Rasio ini mengukur total utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku. (Akhatib & Marji, 2012) dalam (Cappa *et al.*, 2019).

$$\frac{\text{Total kewajiban}}{\text{total asset}}$$

### 2.3 Strategi Integrasi Vertikal

Strategi Integrasi Vertikal adalah kepemilikan perusahaan atas produksi input yang dibutuhkan atau saluran dimana mendistribusikan produknya. Derajat vertikal cenderung sesuai dengan jumlah tahapan rantai industry dimana perusahaan berpartisipasi secara langsung (Rothaermel, 2016). Integrasi yang dimaksud dapat bersifat *forward* atau *backward*. Dalam jurnalnya Lafontaine & Slade (2007) menjelaskan bahwa strategi *forward integration* yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menjual langsung produknya kepada konsumen atau pengguna langsung dan tidak menggunakan penjual perantara atau retailer. Keputusan untuk melakukan integrasi vertikal secara forward dipengaruhi oleh dua faktor, yang pertama adalah produktivitas dari agen retail dan yang kedua adalah eskposur risiko yang ada pada agen tersebut.

Strategi Integrasi vertikal yang dilakukan dengan secara backward yaitu memproduksi langsung input yang digunakan untuk produksi. Integrasi tersebut ditujukan untuk melakukan efisiensi biaya produksi dan memastikan stok barang input selalu ada, selanjutnya perusahaan akan memutuskan apakah akan membeli atau membuat produk itu sendiri. Integrasi pada dasarnya dilakukan untuk meminimalkan risiko, sehingga terdapat kolerasi positif antara risiko ketidakpastian dengan strategi integrasi.



Rumus untuk menentukan Integrasi vertikal dapat diukur dengan sebagai berikut Cappa *et al.*, (2019).

$$\text{INTEG} : \frac{\text{NILAI TAMBAH}}{\text{TOTAL SALES}}$$

Ket :

Nilai tambah : didefinisikan sebagai penjualan pendapatan dikurangi harga pokok.

Total sales : total penjualan pada perusahaan.

Semakin banyak tahapan produksi dan distribusi yang digabungkan dalam suatu perusahaan yaitu semakin terintegrasi semakin tinggi rasio integrasinya. Indeks ini adalah variable kontinu yang berkisar dari 0 hingga 1, dimana 1 menunjukkan bahwa bisnis itu mandiri, yaitu tidak ada pembelian dar luar. (Buzzell, 1983; Davies & Morris, 1995).

## 2.4 Strategi Diversifikasi

Strategi Diversifikasi merupakan salah satu strategi dalam peningkatan dari produk yang beragam dan layanan yang ditawarkan pada perusahaan atau pasar dan wilayah geografis yang bersaing (Rothaermel, 2016). Diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara memperbanyak jumlah segmen secara bisnis dan geografis maupun memperluas market share yang ada serta mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam, hal tersebut dapat dilakukan dengan cara membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan skala ekonomi dan dengan cara lainnya (Sulastri, 2015). Strategi diversifikasi dapat dilakukan dengan memperluas dan membuka beberapa unit bisnis atau anak perusahaan baru baik dalam lini bisnis yang sama dengan yang sudah ada maupun dengan bisnis yang berbeda dalam satu inti perusahaan, baik secara struktur maupun internal organisasi, yang membuat perusahaan menghadapi risiko lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak terdiversifikasi (Lucyanda & Wardhani, 2017). Menentukan strategi diversifikasi dapat diukur dengan *Hiershman*

*Herfindah Index* (HHI), yaitu dengan menghitung jumlah kuadrat dari masing-masing segmen penjualan dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan. Maka perhitungan rumusnya sebagai berikut (Luthfi, 2021).

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n (SegSales)^2}{\sum_{i=1}^n (Sales)^2}$$

Keterangan :

SegSales = Penjualan masing-masing segmen perusahaan

Sales = Total penjualan

Menurut syahida *et al.*, (2016) jika HHI mendekati angka 1 maka penjualan hanya berpusat pada segmen tertentu, jika HHI mendekati angka 0 maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi ke beberapa segmen yang dimilikinya dan tidak terpusat pada segmen tertentu.

Cappa *et al.*, (2019) indeks diversifikasi adalah variable kontinu mulai dari 0, ketika perusahaan aktif dalam satu industry, hingga 1, ketika perusahaan hadir di semua 10 segmen produk yang diidentifikasi di pasar. Secara lebih rinci, indeks dihitung seperti dilaporkan dalam rumus berikut dimana sales adalah penjualan dan *SalesTotal* adalah penjualan komprehensif (Cappa *et al.*, 2019).

$$DIV = 1 - \sum_{i=1}^n \left( \frac{Sales_i}{Sales_{Total}} \right)^2$$

## 2.5. Strategi Internasionalisasi

Feng dan Jui (2012) dalam (Pithaloka & Andry, 2016) menjelaskan bahwa focus sebagai strategi perusahaan yang berekspansi dalam penjualan barang maupun jasa pada pasar asing. Strategi Internasionalisasi adalah proses atau sejauh mana perusahaan meningkatkan keterlibatan mereka dalam proses lintas batas (Kirca *et al.*, 2011). Strategi Internasionalisasi menjadi tak terhindarkan, bahkan beberapa peneliti mempertimbangkan internasionalisasi sebagai strategi perusahaan. Strategi Internasionalisasi dapat diartikan sebagai strategi ekspansi.

Pengukuran yang digunakan untuk menggambarkan internasionalisasi adalah FSTS (*Foreign sales to total sales*) dengan rumus sebagai berikut (Yovita, 2021).

$$FSTS : \frac{\text{Foreign sales}}{\text{total sales}}$$

Strategi Internasionalisasi adalah kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan operasi melintasi batas-batas nasional internasionalisasi adalah kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan operasi melintasi batas-batas nasional. Menurut (Yeyati & micco, 2007) dalam (Cappa *et al.*, 2019). Strategi internasionalisasi dapat diukur menggunakan rasio INTERN yaitu dengan rumus sebagai berikut (Cappa *et al.*, 2019).

$$INTERN : \frac{\text{Asset asing}}{\text{total asset}}$$

Variabel kontinu ini sama dengan 0 jika perusahaan hanya memiliki aset dalam negeri, sedangkan sama dengan 1 jika keberadaanya didirikan seluruhnya diluar negeri.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Menurut Randi (2018) Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penelitian dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama/Tahun peneliti	Judul penelitian	Metodologi penelitian	Variabel penelitian	Proxy variabel penelitian	Hasil
1.	Cappa, F., et al., 2019	<i>The impact of corporate strategy on capital structure : evidence from Italian listed firms.</i>	Menggunakan uji regresi berganda	X1 :Dirversifikasi X2 : Internasionalisasi X3 : Integrai Y : Struktur Modal	X1 : DIV : $1 - \sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{sales}_i}{\text{sales}_{total}}\right)^2$ X2 : INTERN $\frac{\text{foreign assets}}{\text{total assets}}$ X3 : INTEG : $\frac{\text{nilai tambah}}{\text{total penjualan}}$ Y : TLTA $\frac{\text{total kewajiban}}{\text{total asset}}$	1. integrasi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. 2.Internasionalisasi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. 3. Strategi diversifikasi memiliki

						hubungan positif dengan struktur modal.
1.	Zahrah et al., (2017)	Pengaruh diversifikasi perusahaan dan praktik manajemen laba terhadap struktur modal (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015)	Metode : menggunakan uji regresi berganda dengan asumsi <i>Multiple Regression</i> (MLR)	X1 : Diversifikasi perusahaan X2 : Praktik Manajemen Laba Y : Struktur Modal	X1 : MUL : <i>Presentase Invesatasi Luar Negeri terhadap Total Asset (%)</i> $H = \sum_i^n = Pt^2$ X2 : EAM <i>Depresiasi dan Amortisasi</i> <i>Total Asset</i> Y: LEV $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$	Terdapat hubungan yang positif signifikan antara diversifikasi pasar internasional terhadap struktur modal.
2.	Minabari et al., (2018)	Pengaruh diversifikasi dan manajemen laba terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan manufaktur sub sector <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI)	Analisis regresi linier berganda	X1: diversifikasi X2 : manajemen laba Y : struktur modal	X1 : $P_j \cdot \ln(1/P_j)$ X2 : EDA $EDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$ Y : DER $\frac{\text{total Debt}}{\text{Total Equity}}$	1.Diversifikasi berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.  2.Manejemen laba berpengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3.	Joanne,2018	Pengaruh diversifikasi produk terhadap struktur modal dengan variabel moderating kepemilikan asing	Analisis regresi linier berganda	X1: related diversification X2: unrelated diversification Y : struktur modal Z: kepemilikan asing	X1 : $P_j \cdot \ln(1/P_j)$ X2 : $P_j \cdot \ln(1/P_j)$ Y : $\frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$ Z : $\frac{\text{jumlah saham asing}}{\text{Total saham}}$	1. <i>Related diversification</i> berpengaruh negative terhadap struktur modal.  2. <i>Unrelated diversification</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal.  3.Kepemilikan asing memperkuat hubungan <i>related diversification</i> terhadap struktur modal.  4.Kepemilikan asing tidak berhasil memoderasi hubungan <i>unrelated diversification</i> terhadap struktur modal.
4.	Wairooy, 2020	Pengaruh diversifikasi operasional dan profitabilitas terhadap struktur	Analisis regresi linier berganda.	X1 : Diversifikasi operasional X2:profitabilitas	X1 : entropy/ EIRD $= P_{j.k} \ln(-)P_{j.k}$ X2 : GPM : $\frac{\text{Gross Profit}}{\text{net sales}}$	1.Diversifikasi operasional dan profitabilitas berpengaruh positif



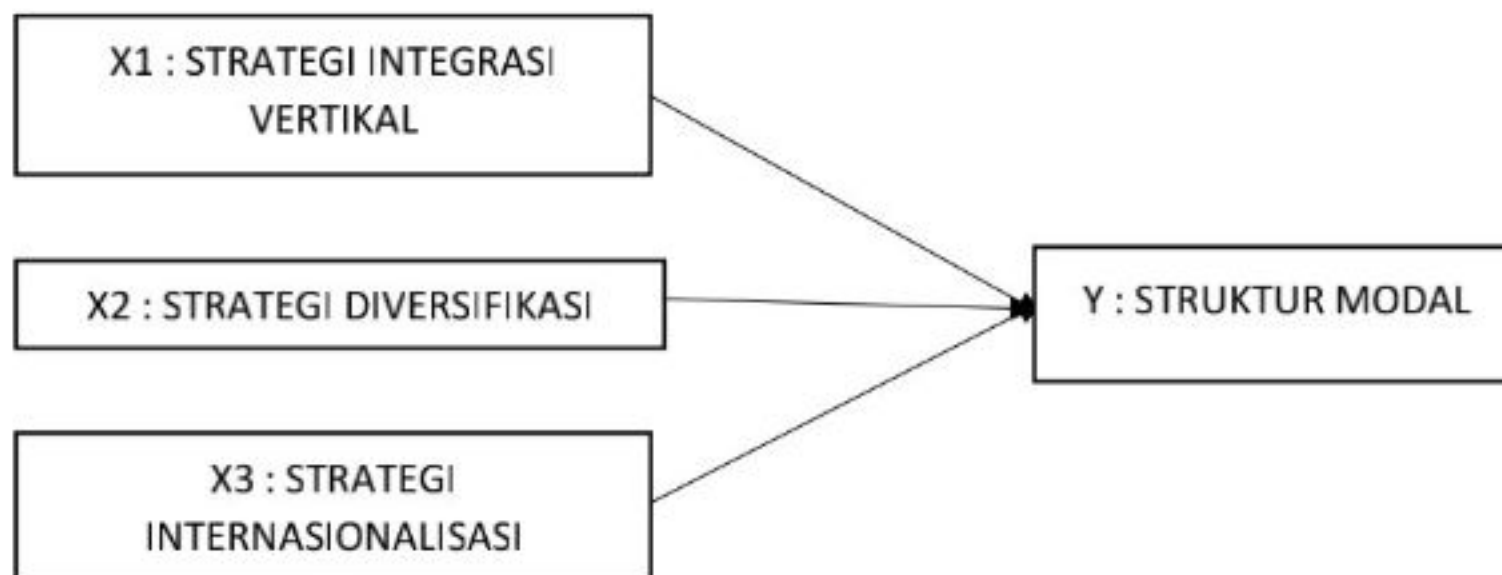
		modal perusahaan BUMN sector perbankan yang terdaftar di BEI.		Y : struktur modal	$\text{NPM} : \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$ $\text{ROA} : \frac{\text{Net Income}}{\text{total asset}}$ $\text{ROE} : \frac{\text{labu bersih}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$ $\text{Y : Debt to equity ratio DER} : \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN sector perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5.	Luthfi et al., 2021	Pengaruh diversifikasi, manajemen laba, risiko bisnis, siklus hidup perusahaan dan <i>non debt tax shield (Ndots)</i> terhadap struktur modal.	Analisis regresi linier berganda	X1 : diversifikasi X2: manajemen laba X3 : risiko bisnis X4 : siklus bisnis X5 : <i>non debt tax shield (Ndots)</i> Y : struktur modal	$\text{X1 : HHI} \frac{\sum_{i=1}^n \text{segsales}^2}{\sum_{i=1}^n (\text{sales})^2}$ $\text{X2 : TAC} = \text{Nlit} - \text{CFOit}$ $\text{X3 :} \frac{\text{Earningsbeforeinterestan}}{\text{total aset}}$ $\text{X4 : RETE} \frac{\text{saldo laba}}{\text{total ekuitas}}$ $\text{X5 :} \frac{\text{jumlah depresiasi}}{\text{total aset}}$ $\text{Y : DER} \frac{\text{Total hutang}}{\text{modal sendiri}}$	1. diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2. manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 3. risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 4. siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal 5. NDOTS berpengaruh terhadap struktur modal.

Sumber : Data diolah peneliti 2023

## 2.7 Kerangka Pikir

Perusahaan dalam rangka mendapatkan profit salah satunya dalam pengelolaan dana salah satu nya dengan struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam hal ini dapat di lakukan dengan pengelolaan hutang dan strategi yang terkait dengan investasi. Menurut fahmi (2017) bahwa struktur modal adalah gambaran dari skala bentuk keuangan perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan (Mustafa, 2017). Dalam hal ini penting sekali perusahaan untuk pengelolaan pemodalannya baik dari secara internal maupun pendanaan secara eksternal. Oleh karena itu berbagai

dilakukan dalam rangka meningkatkan struktur modal antara lain strategi integrasi vertikal, strategi diversifikasi dan strategi internasionalisasi. Hal ini dapat di lihat pada kerangka pikir yang menggambarkan hubungan antar 4 variabel yaitu strategi integrasi vertikal (X1), strategi diversifikasi (X2), strategi internasionalisasi (X3) terhadap struktur modal (Y) seperti yang digamabar kan seperti gambar berikut :



**Gambar 2.1 kerangka pikir**

*Sumber : Fahmi (2017),Mustafa (2021).*

## **2.8 Pengembangan Hipotesis**

### **2.8.1 Pengaruh Strategi Integrasi Vertikal Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan akan bergantung pada *supplier* dan hal ini dapat meningkatkan risiko bisnis, terlebih ketika kerja sama yang mendasari tidak solid dan cenderung memiliki ketidapastian yang tinggi. Sehingga untuk mitigasi potensi munculnya masalah tersebut, perusahaan menggunakan strategi integrasi vertikal agar bisa lebih mengontrol ketersediaan produk (Teixera, 2014). Menurut penelitian Lin, Officer & Shen (2018) menjelaskan bahwa tujuan utama perusahaan dalam melakukan integrasi vertikal adalah mitigasi risiko bisnis dari ketidakpastian dan hal tersebut menunjukkan preferensi eksekutif yang *risk averse* atau lebih berhati-hati terhadap risiko. Perusahaan akan lebih mengandalkan penggunaan dana internal dan mengurangi ketergantungan terhadap dana eksternal yang memiliki risiko finansial. Hasil penelitian dari Cappa *et al.*, (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang terintegrasi cenderung memiliki sistem finansial yang kuat sehingga eksposur

terhadap utang cenderung rendah. Dengan terintegrasinya sistem distribusi maka perusahaan memiliki kontrol yang lebih kuat baik dari sisi penawaran maupun permintaan, oleh itu hal ini pun bisa mengeliminasi biaya transaksi yang muncul jika proses tersebut dilimpahkan pada pihak ketiga dengan demikian perusahaan bisa menjadi lebih efisien.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa pada perusahaan akan cenderung menggunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external fund*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external*. *Pecking order theory* menjelaskan tentang keputusan atas pendanaan atau pembiayaan manajer perusahaan untuk suatu bisnis yang dijalankan. Berdasarkan kebutuhan akan modal, perusahaan menempatkan urutan prioritas atau kepentingan pendanaan. Dengan langkah awal menggunakan modal internal, misalnya seperti dana internal dan selanjutnya dengan pinjaman, yaitu surat hutang. Urutan prioritas pendanaan yang terakhir adalah dengan ekuitas baru (auguspaosa, 2022).

Dalam pengembangan hipotesis ini terjadi arah negatif antara strategi integrasi vertikal dengan struktur modal. Semakin tinggi strategi integrasi vertikal maka rasio hutang pada struktur modal akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya semakin kecil strategi integrasi vertikal yang dilakukan akan membuat rasio hutang yang semakin besar atau meningkat. Menurut Cappa *et al.*, (2019) strategi integrasi vertikal memiliki hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan.

**H<sub>1</sub> : Diduga strategi integrasi vertikal berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **2.8.2 Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Struktur Modal**

Strategi Diversifikasi merupakan peningkatan dari produk yang beragam dan layanan yang ditawarkan pada perusahaan atau pasar dan wilayah geografis yang bersaing (Rothaermel, 2016). Diversifikasi salah satu strategi perusahaan dalam satu strategi perusahaan dalam mengembangkan

bisnisnya dengan membuka unit baru dari lini bisnis yang berbeda dari bisnis yang berbeda dari bisnis utama perusahaan. Perusahaan yang terdiversifikasi baik mereka cenderung akan lebih berani dalam pengambilan risiko, sehingga menjadi lebih aktif dalam penggunaan hutang sebagai pendanaannya. Namun terkait perusahaan yang berstatus milik negara memiliki pengawasan yang ketat terhadap kesehatan keuangan dan tingginya investasi dapat mengakibatkan perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang sebagai sumber pendanaan. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa pada perusahaan akan cenderung menggunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external fund*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external*. *pecking order theory* menjelaskan tentang keputusan atas pendanaan atau pembiayaan manajer perusahaan untuk suatu bisnis yang dijalankan. Berdasarkan kebutuhan akan modal, perusahaan menempatkan urutan prioritas atau kepentingan pendanaan. Dengan langkah awal menggunakan modal internal, misalnya seperti dana internal dan selanjutnya dengan pinjaman, yaitu surat hutang. Urutan prioritas pendanaan yang terakhir adalah dengan ekuitas baru (auguspaosa, 2022).

Dalam pengembangan hipotesis ini terjadi arah negatif antara strategi diversifikasi dengan struktur modal. Semakin tinggi strategi diversifikasi maka rasio hutang pada struktur modal akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya semakin kecil strategi diversifikasi yang dilakukan akan membuat rasio hutang yang semakin besar atau meningkat. Koeswanto (2020) menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**H<sub>2</sub> : Diduga strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal**



### 2.8.2 Pengaruh Strategi Internasionalisasi terhadap Struktur Modal

Strategi internasionalisasi merupakan strategi perusahaan yang berekspansi dalam penjualan barang maupun jasa pada pasar asing. Perusahaan dalam melakukan ekspansi ini dapat dipengaruhi oleh biaya hutang yang lebih tinggi dikarenakan perbedaan budaya, ekonomi dan kelembagaan antara induk dan anak perusahaan yang menyebabkan akses berhutang yang lebih sulit. Dengan sulitnya akses hutang yang disediakan dengan strategi untuk memberikan jaminan yang lebih tinggi sehingga biaya perusahaan yang tersebar secara geografis yang dapat mengurangi tingkat hutang untuk perusahaan. Dengan perusahaan melakukan ekspansi dapat meningkatkan pendapatan yang mana dapat meminimalisir penggunaan hutang. Teori pecking order menjelaskan bahwa pada perusahaan akan cenderung menggunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external fund*, maka perusahaan akan mengeluarkan debt sebelum menggunakan external. *pecking order theory* menjelaskan tentang keputusan atas pendanaan atau pembiayaan manajer perusahaan untuk suatu bisnis yang dijalankan. Berdasarkan kebutuhan akan modal, perusahaan menempatkan urutan prioritas atau kepentingan pendanaan. Dengan langkah awal menggunakan modal internal, misalnya seperti dana internal dan selanjutnya dengan pinjaman, yaitu surat hutang. Urutan prioritas pendanaan yang terakhir adalah dengan ekuitas baru (auguspaosa, 2022).

Dalam pengembangan hipotesis ini terjadi arah negatif antara strategi internasionalisasi dengan struktur modal. Semakin tinggi strategi internasionalisasi maka rasio hutang pada struktur modal akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya semakin kecil strategi internasionalisasi yang dilakukan akan membuat rasio hutang yang semakin besar atau meningkat. Menurut Cappa *et al.* (2019) mereka mengemukakan bahwa strategi internasionalisasi berhubungan negatif pada struktur modal.

**H<sub>3</sub> : Diduga strategi internasionalisasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

