

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri suatu perusahaan (Husnan, 2011). Dalam menentukan struktur modal perlu mempertimbangkan biaya yang harus di tanggung untuk setiap sumber dana yang akan di pilih. Hal ini perlu di lakukan, karena setiap sumber dana memiliki resiko masing-masing. Oleh sebab itu, suatu perusahaan menghendaki agar dalam keadaan kondisi apapun perusahaan hendaknya tidak mempunyai hutang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain debt rasio jangan lebih besar dari 50% sehingga modal yang di pinjam (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan, atau modal sendiri.

Dengan adanya struktur modal yang ditargetkan dapat membantu perusahaan untuk selalu konsisten dalam menentukan struktur modalnya. Didalam perusahaan mengenai struktur modal melibatkan suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, yang artinya jika penggunaan utang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang akan di tanggung oleh pemegang saha. Namun, jika penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan sekaligus juga

memperbesar tingkat pengembalian yang di harapkan. Dengan kata lain risiko yang semakin tinggi akibat besarnya penggunaan utang cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan maka akan menaikkan harga saham tersebut.

a. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang berhubungan dengan struktur modal, teori tersebut diantaranya sebagai berikut:

a) Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b) Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa Pajak

Teori struktur modal yang pertama adalah Teori Modigliani dan Miller (MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada tahun 1950-an MM mengajukan suatu teori yang ilmiah mengenai struktur modal perusahaan. Beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu:

- 1) Tidak terdapat agency cost.
- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.

- 4) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa depan.
 - 5) Tidak adanya biaya kebangkrutan.
 - 6) Para investor adalah price takers (penerima harga) yang dimana investor tidak dapat mengubah harga pasar.
 - 7) Jika suatu perusahaan terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).
- c) Teori MM dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tanpa pajak. Asumsi yang diubah pada teori sebelumnya yaitu MM memasukan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang berarti aliran kas keluar. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang bisa digunakan menghemat pajak, karena bunga dari hutang bisa dipakai sebagai penghemat pajak.

Preposisi I : nilai suatu perusahaan semua sama, baik itu perusahaan yang berhutang maupun tidak berhutang, karena perusahaan yang berhutang memiliki penghematan pajak karena bunga hutang, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi dari preposisi I adalah pembiayaan dengan menggunakan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah seratus persen dibiayai dengan hutang.

Preposisi II : Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatkan hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan

dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi II ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham.

Teori MM tersebut sangat kontroversial yang dimana menjelaskan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Padahal pada kenyataannya tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, maka akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan. Hal yang melatar belakangi teori MM ini yaitu MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

d) *Trade Off- Theory*

Menurut (Myers, 2001) menjelaskan mengenai *trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan (kebangkrutan). Adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukan beberapa faktor antara lain yaitu pajak, biaya keagenan (*agency costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financia distress*) tetapi tetap menggunakan asumsi efisiensi pasar dan symmetris informasi sebagai

imbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan mencapai jumlah maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Sehingga, trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manager akan memperhatikan penghematan pajak dan biaya kesulitan dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Menurut (Brigham dan Houston, 2011) dalam Ni Luh Ayu dan Rusmala (2016) Trade-off theory (teori pertukaran) merupakan adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen, secara tidak langsung pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan cara menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2010) dalam Ni Luh Ayu dan Rusmala (2016).

e) *Pecking Order Theory*

Teori ini menunjukkan secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana, Myer (1984) dalam Gede dan Surya (2015). Urutan (hierarki) perusahaan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a) Perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada dan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional.

- b) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang stabil, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- c) Kebijakan dividen yang relatif cenderung kaku disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan lain kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d) Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Artinya dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi (seperti obligasi konversi) dan akhirnya apabila masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan..

Pecking order theory menjelaskan kenapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan- perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga penggunaan hutang bisa berkurang. Demikian juga sebaliknya perusahaan yang tidak profitable akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Alasannya karena dana internal tidak mencukupi dan pembiayaan dengan hutang lebih

disukai dibandingkan pembiayaan eksternal, Husnan (2012) dalam Gede dan Made (2015).

f) Teori Asimetri dan Signaling

Teori ini menyatakan bahwa dalam pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan mempunyai informasi yang lebih mengenai prospek dan resiko perusahaan dengan pihak lainnya. Menurut (Myers dalam Riyanto, 2010) asimetri informasi anatar manager dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

Signaling Theory mengmabnagkan model dimana struktur modal (hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager kepasar. Jika manager mempunyai keyakinan prospek persahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, dan ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager dalam menggunakan hutang sebagai sinyal kepada investor.karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang.

g) Agency Theory

Agency theory mengemukakan manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, Yuke dan Hadri (2005). Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan

fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) dalam Yuke dan Hardi (2005) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada keuntungan yang didapat pada setiap periode tertentu (Riyanto, 2001). Profitabilitas merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang relatif kecil karena laba yang dihasilkan dari keuntungan menjadikan laba ditahan perusahaan semakin tinggi sehingga sudah memadai untuk membiaya sebagian besar kebutuhan pendanaan usahanya.

3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Wijayanti, 2012 dalam Yuniar, Dini 2015). Rasio aktiva mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada. Semua rasio aktivitas ini menjelaskan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva.

Struktur aktiva biasanya akan menentukan struktur hutang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur akan dapat dipastikan mempunyai perputaran persediaan bahan baku dalam jangka waktu yang pendek, sehingga menggunakan pinjaman jangka pendek dalam membiayai investasinya Hanafi dan Halim (2000) dalam Ni Made dan Made Rusmala (2016).

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham (Mamduh, 2004). Kebijakan dividen bertujuan menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Oktaviana, 2013).

Menurut Riyanto (2001), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang dimiliki suatu perusahaan yang dimana laba tersebut apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan digunakan untuk investasi dimasa yang akan datang . Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Menurut Atmaja (2008) kebijakan dividen adalah pembuatan keputusan seorang manajer dalam membagikan laba bersih perusahaan. Manajemen mempunyai dua alternatif dalam membagikan laba bersih setelah pajak yaitu:

- a) Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen
- b) Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*)

Di dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakandevinden adalah *dividend payout ratio*. Riyanto (1993), Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividends* disebut *dividend payout ratio*. Atmaja (2008) persentase dividen yang dibagi dari EAT (*Earning After Tax*) disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5. Investment Opportunity Set

Investment opportunity set atau set kesempatan investasi suatu perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rusman (2015), nilai IOS bergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini

merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena return saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

Di sisi lain, setiap investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan akan membutuhkan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam pencapaian tujuan perusahaan, karena berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik sumber dana dari dalam (*internal/intensive finance*) maupun sumber dana dari luar (*external financing*). Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana dari pihak internal diperoleh dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi, sedangkan sumber dari pihak luar diperoleh dari modal saham (*equity*) dan pinjaman atau hutang (Jones dan Sharma, 2001) dalam (Rusman, 2015)

Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak dieliti dan diuji pada berbagai penelitian. Proksi variabel IOS dapat menggunakan dalam tiga tipe yaitu pada harga, proksi ios berdasarkan pada investasi, dan varian.

6. Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka

perusahaan akan lebih banyak mengandalkan dana eksternal dari pada dana internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Rizka dan Abdullah (2013) sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

7. *Non- Debt Tax Shield*

Non debt tax shield merupakan fasilitas perpajakan yang dapat mengurangi beban pajak selain dari bunga utang. Menurut Mackie-Mason (1990) dalam Desriana dan Abdul (2014) non debt tax shield dikelompokkan menjadi dua yaitu : *Tax loss carry forward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan *investmen tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

- a. Andi Kartika (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia” memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

- b. Antoni, Chenita Chandra, dan Febsri Susanti(2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia” memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Petumbuhan Asset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, liquiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan asset berpengaruh positif.
- c. Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman (2015), dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Pajak Terhadap Strutur Modal” Memberikan hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- d. Dewi Udayani dan Agung Suaryana (2013) dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan *Invetsment Oppoertunity set* terhadap struktur modal”, memberikan hasil profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- e. Nur Cahyo Nugroho (2014) dalam penelitiannya berjudul “pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan,dan umur perusahaan terhadap struktur modal usaha mikro kecil dan menengah kerajinan kuningan di kabupaten pati” menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, adanya pengaruh positif signifikan pertumbuhan penjualan terhadap

struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

- f. Wahyu Widodo dan Moeljadi (2014) dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh *Tangibility*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, *Non Debt Tax Shields*, *Cash Holding* dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Tahun 2010-2012)” memberikan hasil bahwa *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, *Non debt tax shields* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

C. Hubungan Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas menunjukkan tingkat laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu (Bambang, Riyanto, 2008).

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, menurut (Brigham dan Houston, 2006) menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar,

karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaanya dari laba ditahan.

Menurut (Sawir, 2005) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan Cicilia dan Ni Gusti (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi, sehingga laba ditahan ini akan dimanfaatkan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan usaha perusahaan. Sehingga meningkatnya profitabilitas maka penggunaan hutang dapat dikurangi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 2007:9). Titman dan Wessels (1998) dalam Eka Amelia dan Andayani (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki

proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko yang lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar. Oleh sebab itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar memungkinkan perusahaan akan dengan mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan jumlah aktiva sebagai jaminan sehingga struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Kebijakan dividen adalah keputusan seorang manajer untuk menentukan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dividen merupakan laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal). Selain untuk dibagikan sebagai dividen, laba bersih ditahan di dalam perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasi selanjutnya, yang disebut sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Brigham dan Houston (2011) menyatakan, setiap pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya laba perusahaan. Pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan beban tetap. Menurut penelitian Rachmawati (2012) ketika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham maka jumlah laba bersih sebagai laba ditahan yang akan ditahan akan semakin berkurang, sehingga sumber pembiayaan internal

perusahaan akan semakin kecil, maka perusahaan akan mencari dana eksternal kepada pihak luar berupa hutang untuk menutupi kekurangan dana internal perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh investment opportunity set terhadap struktur modal

Hasnawati (2005) menyatakan set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan struktur modal. Secara umum set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Brealey et al. (2007) dalam Aida Mulyanti (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar. Hutang biasanya akan bertambah ketika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan Aida dan Mulyanti (2016) mendapatkan hasil investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dikarenakan perusahaan dengan kesempatan investasi yang lebih besar akan membutuhkan modal yang tinggi, ketika perusahaan melakukan investasi yang tinggi melebihi dana internal yang dimiliki, sehingga perusahaan akan menambah

dana dari eksternal berupa hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya, maka *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4 : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya semakin besar modal yang dibutuhkan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Putu dan Gusti (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dikarenakan, ketika perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan pendanaan yang tinggi untuk memenuhi angka penjualan dan permintaan pasar, tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tersebut membuat perusahaan kekurangan modal untuk membiayai pertumbuhan tersebut hanya menggunakan dana internal saja, sehingga perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar berupa hutang untuk mencukupi pendanaannya.

H5: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

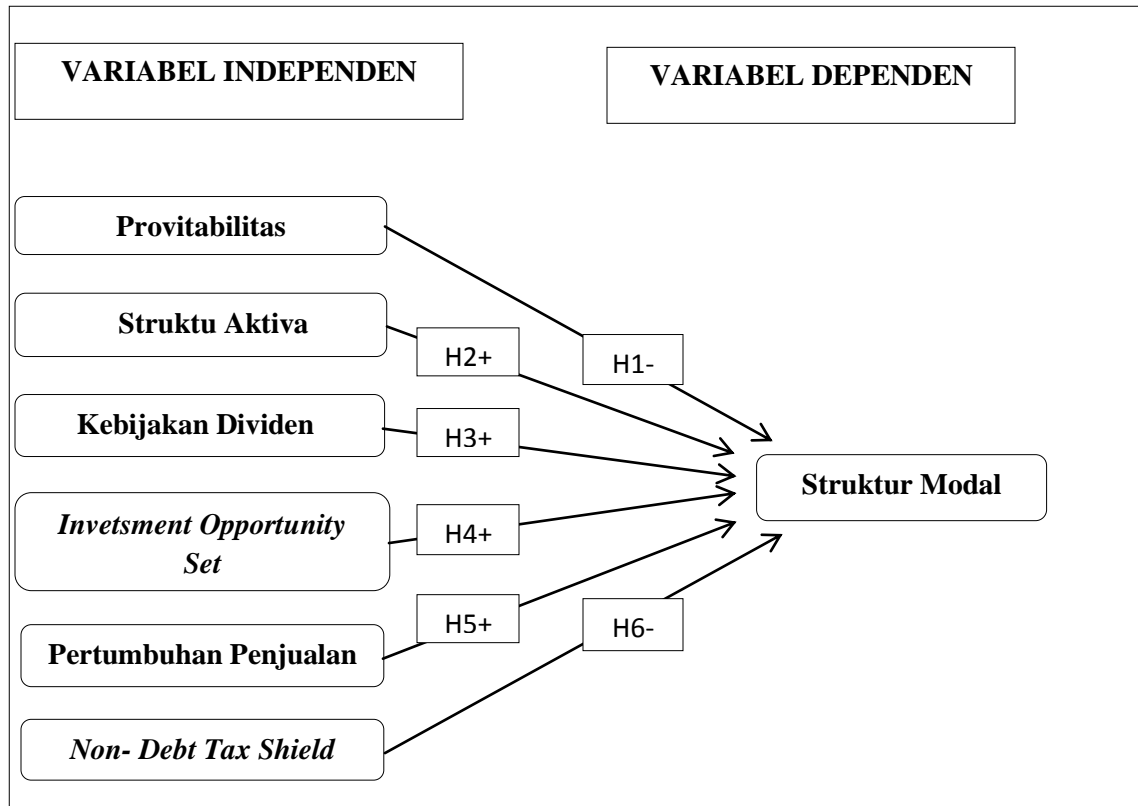
6. Pengaruh non-debt tax shield terhadap struktur modal

Non- Debt Tax Shield (NDTS) atau penghemat pajak yang bukan berasal dari bunga hutang. Menurut Bradley et al. (1984) dalam Qudriah dan Muid (2014), *Non- debt tax shield* atau penghematan pajak selain dari hutang berupa depresiasi aktiva tetap. Depresiasi atau penyusutan aktiva. Maka semakin tinggi depresiasi atau penyusutan aset perusahaan maka semakin rendah hutang yang digunakan perusahaan. Hal ini dikarenakan depresiasi atau penyusutan aset yang tinggi merupakan sumber dana internal yang dimiliki perusahaan dan dinilai sudah mampu membiayai kegiatan usahanya sehingga perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang. Menurut *pecking order theory* (Myer, 1984 dalam Sari dkk, 2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan menurunkan tingkat hutang perusahaan jika keuntungan perusahaan meningkat. Teori tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Susanto dan Cortez (2012) yang menyatakan bahwa non-debt tax shield berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang rendah.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Kadek dkk, 2017) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H6 : Non- debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian