

## **BAB II LANDASAN TEORI**

### **2.1 Landasan Teori**

#### **2.1.1 *Pecking Order Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Sugiarto (2009). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Urut-urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* menurut (Kaaro, 2003) dalam (Saidi, 2004) adalah :

- a. Perusahaan cenderung menggunakan *internal financing* yang berasal dari laba ditahan perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan menerbitkan hutang (*debt*) terlebih dahulu, baru jika penggunaan hutang masih kurang mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham baru.

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Sugiarto, 2009). Kedua, manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor sehingga setiap perilaku manajer sering kali dijadikan sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan.

### 2.1.2 *Static Tradeoff Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Stiglitz (1969) dalam Sulistyowati (2008). Menurut Brealey dan Myers (1991) dalam Sulistyowati(2008) model *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Model ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Struktur modal yang optimal akan dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang, biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya hutang relatif menjadi lebih rendah, kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Kelemahan penggunaan hutang adalah karena semakin tinggi penggunaan hutang akan meningkatkan *technical insolvency*, sehingga bila bisnis perusahaan tidak dalam keadaan yang baik, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup

untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi yang sangat ekstrim, perusahaan akan terancam kebangkrutan.

### **2.1.3 Struktur Modal**

#### **2.1.3.1 Modal dan Struktur Modal**

Dalam sebuah perseroan, selisih antara aset dan kewajiban disebut sebagai modal pemegang saham (*shareholders equity*) atau ekuitas pemilik. Terdapat perbedaan antara modal yang berasal dari investasi pemegang saham yang disebut modal kontribusi (*contributed capital*) atau modal disetor (*paid in capital*) dan modal yang berasal dari laba disebut sebagai laba ditahan atau saldo laba (*retained earning*). Modal kontribusi dalam neraca disajikan ke dalam dua bagian yaitu (1) modal saham (*capital stock*) dan (2) tambahan modal disetor (*additional paid-in capital*). Modal saham adalah jumlah lembar saham yang diterbitkan di kali nilai nominal, sedangkan tambahan modal disetor merupakan investasi pemegang saham dari pembayaran yang melebihi nilai nominal. Modal yang berasal dari laba ditahan adalah jumlah laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.

Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001 dalam Nurrohim, 2010). Struktur modal merupakan struktur keuangan dikurangkan dengan hutang jangka pendeknya atau kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan (selain hutang jangka pendek).

Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan adalah perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur

modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi atau perimbangan dalam penentuan kebutuhan belanja perusahaan baik menggunakan hutang jangka panjang ataupun modal sendiri yang berasal dari pendanaan internal dan eksternal.

### **2.1.3.2 Komponen Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2001) dalam Warzuqni (2010), secara umum struktur modal perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu :

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang waktunya lebih dari satu tahun. Komponen-komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a. Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan asset tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. modal sendiri terdiri dari modal saham dan laba ditahan (*retained earning*).

### **2.1.3.3 Pentingnya Struktur Modal**

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang dapat dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah

balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa.

Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan yang mencakup tiga unsur penting yaitu, sifat keharusan membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal, sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan, dan risiko yang dihadapi perusahaan.

## **2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal**

### **2.2.1 Profitabilitas**

Profitabilitas mencerminkan ukuran kemampuan dalam memperoleh laba (*earning power*) dari suatu perusahaan dimasa mendatang. Profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan tingkat efektifitas yang dicapai dalam operasional perusahaan (Ukago, 2005 dalam Tirsono, 2008).

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Return on asset (ROA)*, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari tiap satu rupiah aset yang digunakannya. Dengan mengetahui rasio ini dapat dinilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan asetnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Jika suatu perusahaan *profitable*, maka akan menarik perhatian para investor karena investor sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dan meningkatkan profitnya guna mendapatkan *return* yang tinggi atas investasi sahamnya, return tersebut dapat berupa dividen maupun *capital*

*gain*, maka dari itu *earning power* suatu perusahaan merupakan *basic concern* dari para pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar keputusan investasi khususnya pembelian saham.

Menurut Weston dan Brigham (2001) dalam Tirsono (2008), hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat profitabilitas yang tinggi berarti pula bahwa laba perusahaan tersebut tinggi, hal ini akan membuat laba ditahan perusahaan yang akan digunakan untuk investasi dan aktifitas produksinya juga tinggi. Laba ditahan yang tinggi tersebut sudah cukup untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan sehingga perusahaan tidak akan menambah hutangnya bahkan akan mengurangi tingkat hutang dalam struktur modalnya.

### **2.2.2 Risiko Bisnis**

Risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2000 dalam Susetyo, 2006). Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Investor selalu mempertimbangkan risiko dan keuntungan atas investasi yang dilakukannya, salah satu risiko yang dihadapi oleh investor adalah fluktuasi atau variasi dari harga saham. Fluktuasi dapat diukur atas dasar harga suatu saham dari harga rata-ratanya atau fluktuasi harga saham dari harga saham secara umum di bursa efek. Makin tinggi fluktuasi harga saham terhadap harga rata-ratanya maupun terhadap harga saham secara umum di bursa maka makin tinggi risiko saham tersebut (Kiymaz dan Berument, 2001 dalam Sugiarto 2009).

Besarnya fluktuasi atau sensitifitas harga saham tersebut oleh para ahli manajemen keuangan diberi istilah beta saham, koefisien beta saham menggambarkan risiko saham tersebut, makin tinggi koefisien beta suatu saham maka makin tinggi pula risiko saham tersebut. (Elton dan Gruber, 1995 dalam Kartika, 2009), menyatakan bahwa pengukuran beta suatu saham bisa dilakukan dengan menggunakan *single index model*. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan *return* indeks pasar. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

### **2.2.3 Cash Holding**

Chiarella et al.,(1991) dalam Sulistyowati (2008), mendefinisikan kepemilikan kas (*cash holding*) merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Jika investor memiliki informasi lebih sedikit tentang nilai perusahaan dibandingkan pihak internal perusahaan, saham perusahaan akan dinilai secara tidak benar oleh pasar. Disaat perusahaan membutuhkan pendanaan bagi investasi barunya penilaian pasar yang rendah terhadap harga saham perusahaan akan merugikan perusahaan, hal ini dapat mengarah pada kondisi *underinvestment*. Guna menghindari hal ini perusahaan memiliki preferensi yang dikenal dengan *financial pecking order*.

Teori *pecking order* mementingkan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Myers dan Majluf (1984) dalam Sugiarto (2009) menjelaskan bahwa *financial slack* adalah dana internal yang dibangkitkan dari suatu perusahaan meliputi kas yang dipegang perusahaan dan surat berharga jangka pendek serta *debt capacity* yang tak terpakai.

Teori *pecking order* ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas (*cash holding*) yang cukup besar. Dalam teori *pecking order* perusahaan cenderung lebih memilih melakukan pendanaan internal (laba ditahan) lebih dulu kemudian pendanaan eksternal dengan risiko paling rendah. Jika *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah karena *cash holding* menunjukkan jumlah uang di perusahaan yang dicadangkan untuk kebutuhan perusahaan.

#### **2.2.4 Non-debt Tax Shield**

Dalam kaitannya dengan pengenaan beban pajak, perusahaan dapat memperoleh keuntungan perpajakan atas pembayaran bunga pinjamannya (*debt tax shield* atau *interest tax shield*) karena beban bunga hutang bersifat *tax deductible*. Selain itu, perusahaan juga dapat memperoleh bentuk keuntungan pajak yang lainnya yang disebut dengan *non-debt tax shield* yaitu bentuk keuntungan yang diperoleh perusahaan selain dari bunga hutang yang dikurangkan dari jumlah penghasilan kena pajak. Bradley, Jarrel dan Kim (1984) dalam Tirsono (2008) menemukan *non debt tax shield* dalam bentuk biaya depresiasi atas aset tetap. Maka dari itu, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang tinggi akan semakin banyak mendapat keuntungan pajak berupa biaya depresiasi aset tetap yang dapat dijadikan pengurang dalam menghitung besarnya pajak yang terutang. Depresiasi aset tetap dalam perpajakan bersifat *tax deductible*. Biaya depresiasi mencerminkan jumlah aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Aset berwujud ini kemudian dapat dijadikan sebagai *collateral aset* atau jaminan pada saat perusahaan mengajukan hutang. Jika perusahaan memiliki jaminan aset yang tinggi maka akan mudah dalam memperoleh pinjaman sehingga terdapat kecenderungan perusahaan akan menambah hutang dalam struktur modalnya guna mendanai kegiatan perusahaan.





### **2.2.5 Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset (Riyanto, 2001 dalam Fadhli, 2010). Total aset dianggap lebih stabil dan bersifat jangka panjang sebagai proksi ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset yang dimiliki perusahaan diatur dalam ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997 bahwa perusahaan kecil atau menengah adalah perusahaan yang memiliki total aset tidak lebih dari seratus milyar rupiah.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, dilihat dari total asetnya perusahaan dengan total aset yang besar lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan yang memiliki total aset yang kecil, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar memiliki hutang yang lebih besar dibanding perusahaan kecil dalam struktur modalnya. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman yang makin besar.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

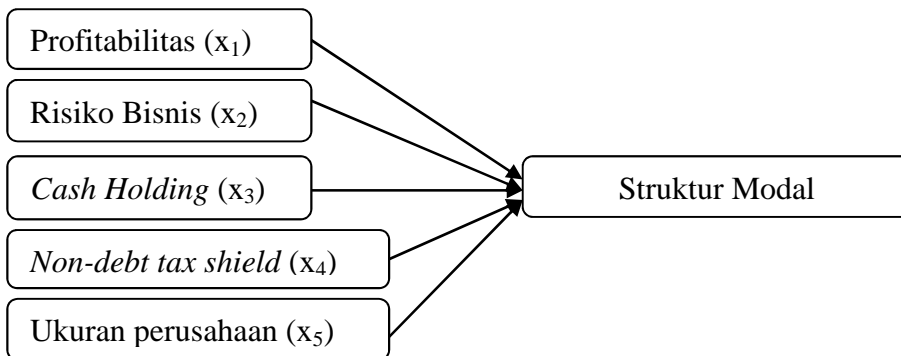
Dalam kaitannya dengan kebijakan struktur modal, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan bagi peneliti dalam penelitian ini, peneliti-peneliti terdahulu yaitu :

1. Seftianne dan Ratih Handayani (2011), meneliti tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Alat analisis yang digunakan berupa regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel kepemilikan manajerial dan struktur aktiva berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
2. Winahyuningsih, Panca dan Kertati Sumekar (2010), meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur, variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, dan *operating leverage* sedangkan variabel independennya adalah struktur modal yaitu hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Alat analisis yang digunakan regresi linear berganda dengan hasil penelitian yaitu variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, variabel profitabilitas dan *operating leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Sulistyowati (2008), meneliti tentang Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang diteliti yaitu *tangibility asset*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *non-debt tax shield*, *cash holding*, dan ukuran perusahaan, variabel dependen yang digunakan adalah *leverage*. alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan variabel *tangibility* dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan, variabel pertumbuhan perusahaan dan *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan, landasan teoritis, dan tinjauan penelitian terdahulu maka digambarkan kerangka pemikiran ditunjukkan sebagai berikut :

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran



## **2.4 Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka variabel independen yaitu profitabilitas, risiko bisnis, *cash holding*, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen kebijakan struktur modal (*long term debt to equity ratio/LTDER*).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Tiap perusahaan yang bersifat *profit oriented* akan berusaha menggunakan tiap aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba optimal. Profitabilitas mencerminkan ukuran kemampuan memperoleh laba (*earning power*) dari suatu perusahaan dimasa mendatang. *Earning power* suatu perusahaan merupakan *basic concern* dari para pemegang saham. Menurut Weston dan Brigham (2001) dalam Tirsono (2008), hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal berupa laba ditahan perusahaan. Dengan alasan bahwa biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Dengan tingginya profitabilitas suatu perusahaan, tentunya akan mengurangi jenis pendanaan eksternal berupa hutang dalam struktur modalnya. Sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan pendanaan, jika pendanaan internal dirasakan kurang, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yang berbiaya rendah terlebih dahulu.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan yang dilakukan oleh Hasan (2006), Rachmawardani (2007), dan Sulistyowati (2008), menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, namun

bertolak belakang dengan hasil penelitian Nugroho (2009), dan Seftianne (2011), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal.

#### **2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Pada tiap industri, semakin tinggi perkiraan biaya kebangkrutan atau *financial distress* maka perusahaan akan meminjam dalam jumlah yang lebih sedikit, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi, cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibanding perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah. Peningkatan risiko bisnis menjadikan perusahaan lebih sulit memperoleh dana eksternal sehingga memposisikan perusahaan untuk lebih banyak menahan laba guna kepentingan investasi maupun kebutuhan lain. Penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis

terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Susetyo (2006) dan Nugroho (2009) dengan hasil risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Rachmawardani (2007) menemukan bukti empiris bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Saidi (2004) dan Seftianne (2011) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah :

Ha2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal.

#### **2.4.3 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Ginglinger dan Saddour (2007) dalam Wijaya (2011) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Kepemilikan kas (*cash holding*) merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi (Chiarella et al. 1991, dalam Sulistyowati 2008). *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Swanson (2006) dalam Wijaya (2011) berpendapat bahwa tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat *unknown hazards*. Jika *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah karena *cash holding* menunjukkan jumlah uang diperusahaan dalam bentuk kas dan setara kas. Bila semakin banyak uang kas di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung tidak menggunakan hutang. Penelitian mengenai kepemilikan kas (*cash holding*) terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Sulistyowati (2008) yang mendapati bahwa *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan Wijaya (2011) mendapati bahwa perusahaan dengan *leverage* rendah menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak dan sebaliknya.

Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan adalah:

Ha3 : *Cash holding* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal.

#### **2.4.4 Pengaruh *Non-debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang

diberikan oleh pemerintah atau disebut dengan *non-debt tax shield*. Bradley, Jarrel dan Kim (1984) dalam Tirsono (2008) menemukan *non-debt tax shield* dalam bentuk biaya depresiasi atas aset tetap. Young Rok Choi (2003) dalam Tirsono (2008) menemukan hubungan bahwa perusahaan dengan *tangible aset* cenderung mengajukan hutang lebih banyak.

Perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset tetap yang besar. Karena mempunyai aset tetap yang besar maka perusahaan tersebut dapat memanfaatkan sebagai jaminan hutang (*aset collateral*) sehingga perusahaan cenderung melakukan hutang dalam bauran struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang membahas antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal dilakukan oleh Sulistyowati (2008) yang mendapati *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Tirsono(2008) menemukan hasil bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah :

Ha4 : *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal.

#### **2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset (Seftianne, 2011). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan total aset karena dianggap lebih stabil dibanding penjualan. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan. Perusahaan kecil juga lebih berisiko dibanding perusahaan besar. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk



memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil.

Selain itu, perusahaan besar akan cenderung menggunakan dana seiring pertumbuhannya, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang lebih besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Saidi(2004) dan Hasan(2006) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2009) menemukan hasil negatif antara pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha5 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal

