

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

Bab ini berisi teori, temuan dari penelitian sebelumnya, dan publikasi umum yang berkaitan dengan masalah penelitian, yang secara tegas memuat teori yang berkaitan dengan *variable* penelitian

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, padahal pemberian nama *pecking order theory* oleh Myers pada tahun 1984. Teori *pecking order* menjelaskan mengapa hierarki perusahaan akan ditentukan oleh sumber pendanaan yang dipilihnya, itulah namanya. Menurut teori *pecking order*, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Menurut hipotesis ini, pelaku bisnis lebih menyukai *internal financing* yaitu kas yang berasal dari laba operasi dalam bentuk laba ditahan. Jika korporasi perlu mengumpulkan uang dari sumber luar, pertama-tama akan menerbitkan obligasi, kemudian sekuritas dengan properti tertentu, dan jika masih belum mencukupi, saham. Karena dana internal menyelamatkan perusahaan dari sorotan investor luar, mereka lebih disukai daripada dana eksternal.

Teori *pecking order theory* dengan riset saling terkait, menunjukkan bahwa keputusan perusahaan mengenai pendanaan alternatif mengikuti hierarki yang diinginkan. Bisnis ini bertujuan untuk menghilangkan persyaratan investasi eksternal dan menggantinya dengan keuangan internal. Hal ini menunjukkan bahwa korporasi memprioritaskan komposisi struktur modal internalnya (Nur Fadhilatun, 2018).

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa bisnis yang biasanya menguntungkan (*profitable*) meminjam total yang kecil. Ini bukan karena rasio utang yang diinginkan perusahaan rendah; lebih tepatnya, itu karena tidak membutuhkan banyak dana dari luar. Sebaliknya, bisnis dengan laba lebih rendah biasanya memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi karena sumber daya internal tidak mencukupi dan hutang adalah sumber eksternal yang lebih disukai. Hal ini

antara lain disebabkan adanya potensi ketidaksamaan antara manajemen dan investor, karena penerbitan saham baru akan dianggap oleh investor sebagai bad news dan akan mengakibatkan turunnya harga saham.

2.1.2 *Trade Off Theory*

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menguraikan bagaimana korporasi harus menyeimbangkan hutang dan kepemilikan ekuitas untuk menjaga keseimbangan antara biaya dan keuntungan. Tujuan dari teori *trade-off* dalam struktur modal adalah untuk menimbang keuntungan dan biaya yang terkait dengan penggunaan hutang yang tidak tepat. Hutang lebih lanjut masih diperbolehkan jika keuntungannya lebih besar daripada biayanya. Hutang tambahan tidak diperbolehkan jika pengorbanan yang dilakukan dengan memakai hutang lebih besar. Tambahan hutang tidak diperbolehkan jika biaya pengurangan hutang lebih besar. Teori ini menjelaskan perusahaan yang memakai hutang di seluruh struktur modalnya dan tidak memakai hutang sama sekali adalah perusahaan yang berada dalam kondisi buruk (Suryono, 2016)

Struktur modal yang ideal didasarkan pada keseimbangan antara keuntungan dan kerugian meminjam uang, menurut teori *trade-off*. Penghematan pajak dari bunga pinjaman yang dapat diperhitungkan saat menghitung penghasilan kena pajak adalah manfaat unik dari pembiayaan dengan pinjaman.

Dengan demikian, dari perbandingan yang jelas yang harus dibuat oleh bisnis ketika memutuskan apakah akan mendanai diri mereka sendiri dengan hutang atau saham. Biaya tekanan keuangan meningkat jika perusahaan memutuskan untuk membiayai melalui saham karena pembayaran dividen dilakukan setelah pajak atau tidak dapat dikurangkan dari pajak, di satu sisi. Penambahan utang di atas titik tertentu (optimal) akan tetapi akan mengakibatkan kebangkrutan karena biaya kebangkrutan itu sendiri lebih besar daripada manfaat pajak dari utang tersebut, meskipun perusahaan memilih pembiayaan utang selain keuntungannya dalam manfaat pajak yang dapat mengurangi kewajiban perpajakan perusahaan. Penggunaan utang menaikkan nilai

perusahaan karena manfaat pengurangan pajak, tetapi penggunaan utang yang melampaui titik optimal akan menurunkan nilai perusahaan.

2.2 Variabel Dependen

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal ialah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek, padahal modal sendiri terbagia atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal adalah keseimbangan utang jangka pendek yang tetap, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Halim 2018). Apabila suatu perusahaan memakai utang yang tinggi, maka dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut dalam menjalankan kegiatan operasional lebih banyak memakai sumber pembiayaan eksternal dibandingkan dengan sumber pembiayaan internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri. ● Jika suatu perusahaan memiliki total utang yang sangat besar, maka akan menimbulkan risiko yang mengakibatkan para investor tak akan tertarik dengan perusahaan tersebut. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki utang yang rendah dan juga akan memiliki risiko yang rendah juga.

Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa struktur modal perusahaan, yang menggabungkan hutang, saham preferen, dan saham biasa, berfungsi sebagai dasar untuk menaikkan modal. Ketika sebuah perusahaan menjual sebagian dari hak kepemilikannya kepada investor untuk mendapatkan dana dukungan tambahan untuk membiayai operasi perusahaan, ekuitas dibuat Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan dimana struktur keuangan terdiri dari seluruh utang yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. Padahal struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya.

Modal adalah panduan antara modal luar dengan modal sendiri. Untuk mencapai tingkat biaya modal yang rendah dan memaksimalkan nilai

perusahaan, struktur modal harus dikelola. Sementara distribusi dana terkait dengan kebijakan pengaturan struktur modal (*capital structure*), pengelolaan dana terkait erat dengan pemilihan aset yang ditangani oleh perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur besarnya utang yang digunakan dalam kaitannya dengan ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan. Keputusan keuangan terbesar perusahaan adalah sumber pendanaan mana yang akan digunakan. Sumber pendanaan jangka pendek digunakan untuk membayar biaya operasional (*revenue expenditure*). Diantisipasi bahwa uang tersebut akan dilunasi melalui pendapatan penjualan dalam waktu singkat (kurang dari setahun). Padahal sumber pendanaan jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan digunakan untuk membiayai kebutuhan belanja modal (*capital expenditure*). Uang tersebut digunakan untuk membayar investasi bisnis. Struktur modal organisasi akan dibentuk oleh penggunaan sumber pendanaan jangka panjang seperti utang jangka panjang, saham (saham biasa atau saham preferen), obligasi, dan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Total hutang yang dimiliki oleh bisnis digunakan sesuai dengan kinerja pendapatan perusahaan dan ketersediaan aset yang dapat dijadikan jaminan pinjaman (Abbott *et al.*, 2018). Bisnis dengan total aset yang banyak memiliki lebih banyak hal yang dapat dimanfaatkan sebagai jaminan utang. Oleh karena itu, ini berkaitan dengan betapa mudahnya bagi perusahaan untuk meminjam uang. Karena jaminan atau agunan yang memenuhi syarat yang diberikan oleh kreditur kepada debitur, bisnis dengan aset yang signifikan akan menaikkan kepercayaan yang lebih besar kepada debitur. Dengan demikian masih ada agunan atau agunan berupa harta kekayaan yang dapat diberikan kepada debitur jika usaha atau kreditur tidak mampu memenuhi perikatannya dengan debitur

Teori yang digunakan pada struktur modal yaitu teori *pecking order* yang mewadahi organisasi yang lebih memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya yang paling rendah dan risiko yang paling kecil adalah teori yang digunakan dalam struktur modal. Penting juga untuk dipahami bahwa perusahaan bergantung pada kewajiban Berdasarkan. Teori ini beranggapan

bahwa perusahaan yang menguntungkan (*profitable*) lebih sedikit memakai utang.

2.3 Variabel Independen

2.3.1 *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang memengaruhi pilihan investor untuk berinvestasi dalam bisnis. *Growth opportunity* di berbagai bisnis yang memengaruhi berapa banyak uang yang mereka putuskan untuk dibelanjakan. *Growth opportunity* merupakan peluang perusahaan untuk menumbuhkan perusahaan di masa depan, menurut Dewi (2018). Prospek pertumbuhan diperhitungkan saat menghitung kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi memiliki nilai investasi yang tinggi, terutama untuk aset tetap dengan umur ekonomis yang lebih panjang.

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan adalah kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dalam ukuran di masa depan (Saraswati, 2017). Semakin baik perusahaan, semakin tinggi laju pertumbuhannya. Secara umum, bisnis yang berkembang dengan cepat mendapatkan keuntungan dari peningkatan penjualan dan peningkatan pangsa pasar, yang membantu mereka menaikkan posisi mereka di ranah persaingan komersial. Investor bereaksi positif terhadap berita ekspansi perusahaan, yang menaikkan permintaan saham dan, pada gilirannya, menaikkan harga saham dan nilai perusahaan.

Perusahaan sering menahan pendapatan karena bisnis yang berkembang membutuhkan dana yang signifikan. Menaikkan aset tetap adalah suatu keharusan bagi bisnis dengan pertumbuhan yang cepat karena menunjukkan kinerja yang kuat. Keadaan modal perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan aset, yang mengubah rasio modal terhadap hutang. Untuk menentukan seberapa cepat pertumbuhan perusahaan, investor akan melihat prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dibandingkan dengan bisnis yang peluangnya kecil, pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan menumbuhkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Ini juga menumbuhkan kepercayaan di antara para kreditur. Dengan

membandingkan harga penutupan per saham dengan *earning per share*, seseorang dapat menilai kemungkinan pertumbuhan..

Pecking order theory dan *trade off theory* menyatakan bahwa rasio utang yang tinggi akan membahayakan pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan akan menjaga rasio utang menyatakan bahwa debt ratio yang tinggi akan menghambat pertumbuhan perusahaan sehingga korporasi akan mempertahankan debt ratio (Wikartika, 2018). Padahal Gustika (2017) menegaskan bahwa teori *pecking order* memprediksi bahwa bisnis dengan pertumbuhan perusahaan yang cepat akan meminjam uang dari sumber luar untuk menaikkan modalnya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang berpendapat bahwa struktur modal dipengaruhi oleh prospek pertumbuhan..

Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memilih saham untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, bisnis dengan kecenderungan pertumbuhan yang lambat akan memakai utang untuk menyebarkan risiko ke seluruh kreditur. Porsi utang akan lebih tinggi dari modal sendiri jika ekspansi aset diikuti dengan peningkatan hasil operasi. Hal ini akan menaikkan kepercayaan pihak luar atau pihak eksternal terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada persepsi kreditur bahwa total aset perusahaan berfungsi sebagai jaminan atas uang yang diinvestasikan di dalamnya. Persentase perubahan total aset digunakan untuk menghitung *variable growth* ini. Aset adalah sumber daya yang digunakan perusahaan untuk melakukan tugas operasionalnya. Apabila aset semakin besar maka akan semakin besar hasil atau output dari kegiatan operasional perusahaan.

2.3.2 Business risk

Ricky W. Griffin dan Ronald J. Ebert (2002) menjelaskan bahwa risiko adalah ketidakpastian kejadian di masa depan (*uncertainty about future events*). Risiko bisnis dapat dilihat sebagai ketidakpastian proyeksi keuntungan atau kerugian operasi perusahaan di masa depan. Risiko bisnis perusahaan berdampak pada kemampuannya untuk bertahan dan membayar hutangnya. Karena mereka ingin mencegah utang yang belum dibayar di masa mendatang, bisnis dengan

tingkat risiko bisnis yang tinggi biasanya kurang mampu memaknai total utang yang signifikan untuk pendanaan perusahaan.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan operasinya. Dengan mempertimbangkan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, penggunaan utang sebagai modal untuk memperluas aset atau menjalankan aktivitas perusahaan tidak dilakukan secara sembarangan. Kreditor akan enggan memberikan pinjaman kepada bisnis yang berisiko tinggi karena mereka yakin akan gagal dan tidak mampu membayar hutangnya. Akibatnya, bisnis dengan risiko bisnis yang signifikan menghindari kebangkrutan dengan memaknai lebih sedikit utang. Hal ini sesuai dengan prinsip *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang lebih banyak akan menaikkan risiko perusahaan.

2.3.3 *Tangibility asset*

Tangibility asset atau aset berwujud adalah sumber yang paling mudah diterima secara luas untuk dijadikan jaminan pinjaman atau utang, sehingga dapat mengurangi risiko bagi pemberi pinjaman. Kondisi ini menandakan bahwa struktur aset dari suatu perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Cahyani (2017), *tangibility asset* perusahaan memainkan peran penting dalam keputusan pendanaan karena mereka berfungsi sebagai jaminan dan jaminan bagi pemberi pinjaman jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang dapat memaknai aset mereka sebagai jaminan kredit lebih memilih untuk memaknai lebih banyak utang, oleh karena itu semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan memaknai utang untuk mengumpulkan uang karena memiliki basis aset yang substansial sebagai jaminan. Selain itu, bisnis dengan aset tetap yang banyak memiliki akses mudah ke sumber pendanaan dari luar, oleh karena itu bisnis ini lebih cenderung membiayai modalnya melalui utang. Perusahaan dengan aset tetap yang signifikan memiliki posisi yang lebih baik untuk mendapatkan keuntungan dari pinjaman dibandingkan dengan aset tetap terbatas.

Definisi aktiva tetap menurut IAI melalui PSAK No.16 tentang aset tetap menunjukkan bahwa definisi aset tetap adalah sebagai berikut: Aset tetap adalah

aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam pembuatan atau penyediaan barang atau jasa untuk disewakan kepada pihak ketiga, atau untuk administrasi kebutuhan, dan diantisipasi untuk digunakan untuk jangka waktu yang lebih lama.

Tangibility asset merupakan rasio antara total aset tetap perusahaan dan total asetnya. Hery (2017:249) mendefinisikan *tangible* sebagai barang yang mudah terlihat, relatif permanen, dan memiliki umur fungsional yang panjang. Besarnya aktiva tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang dilakukan perusahaan dapat ditentukan dengan menghitung rasio ini. Karena *tangible asset* perusahaan yang tersedia dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman dan memiliki peluang yang lebih baik untuk mendapatkan dana pinjaman, mereka memainkan peran penting dalam struktur modal.

Tangibility asset digunakan manajemen untuk menentukan bagaimana semua aset perusahaan digunakan dalam kaitannya dengan penjualan selama periode waktu tertentu. Manajemen dapat memanfaatkan *tangible asset* untuk menentukan berapa banyak uang yang diinvestasikan dalam aset tetap yang berputar dari waktu ke waktu. Struktur aset yang tinggi bagi perusahaan akan menguntungkan di masa depan karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset, yang menunjukkan bahwa ia memiliki kapasitas pembayaran yang tinggi dan memudahkan perusahaan untuk meminjam uang dari sumber luar (Minarwati, *et al*, 2020)

Menurut pandangan *trade off theory*, aset tetap dapat dijamin untuk pinjaman baru yang akan dibuat dalam bentuk hutang. Perusahaan *tangible fixed asset* tinggi lebih cenderung mengeluarkan pinjaman yang dijamin dengan aset perusahaan. Hal ini dapat dipahami bahwa semakin besar porsi pinjaman dalam struktur modal perusahaan, semakin banyak kredit yang tersedia untuk bisnis, dan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menawarkan jaminan dalam memperoleh pinjaman (*collateral*). Menurut gagasan *pecking order*, bisnis dengan nilai aset tinggi biasanya merupakan bisnis besar yang tidak memerlukan pinjaman karena biasanya menghasilkan uang secara internal

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 *Penelitian Terdahulu*

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
1	(Zahro <i>et al.</i> , 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	Variable Indpenden : Risiko Bisnis Variable Dependen: Struktur Modal	- Risiko bisnis terdapat pengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal
2	(Dawwad & Hidayat, 2019)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, <i>Growth opportunity</i> , NDTS, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	Variable Indpenden: <i>Growth opportunity</i> , Risiko Bisnis Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh negatif tak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan
3	(Astuti & Nuraini, 2020)	Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> , Risiko Bisnis, <i>Asset Tangibility</i> dan <i>Growth opportunity</i> Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019	Variable Indpenden: Risiko Bisnis, <i>Asset Tangibility</i> <i>Growth opportunity</i> Variable Dependen: Struktur Modal	- Secara parsial tak ada pengaruh signifikan antara <i>variable</i> Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal - Secara parsial ada pengaruh signifikan antara <i>Asset Tangibility</i> terhadap Struktur Modal - Secara parsial tak ada pengaruh signifikan antara <i>Growth opportunity</i> terhadap Struktur Modal

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
4	(Fachri & Adiyanto, 2019)	Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Business risk</i> Dan <i>Growth opportunity</i> Terhadap Struktur Modal	<i>Variable</i> Indipenden: <i>Business risk</i> , <i>Growth opportunity</i> <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- <i>Variable Growth opportunity</i> secara parsial terdapat pengaruh positif terhadap struktur modal - <i>Variable Business risk</i> secara parsial terdapat pengaruh negatif terhadap struktur modal
5	(Munandar, 2019)	Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk	<i>Variable</i> Indipenden: Risiko Bisnis <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- Terdapat pengaruh yang Signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal
6	(Deni Sunaryo, 2019)	Pengaruh Resiko Bisnis Dan <i>Growth opportunity</i> Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga	<i>Variable</i> Indipenden: Risiko Bisnis, <i>Growth opportunity</i> <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- Resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Resiko bisnis dan <i>Growth opportunity</i> berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal
7	(Mohamad Ali W, 2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Otomotif	<i>Variable</i> Indipenden: , Risiko Bisnis <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
8	(Intan Dwi, 2019)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Tangibility, Firm Age, Business risk, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016</i>	<i>Variable</i> Indpenden: <i>Tangibility, Business Risk</i> <i>Variable</i> Depend en: Struktur Modal	- <i>Tangibility</i> memiliki pengaruh pada struktur modal - <i>Variable</i> <i>Business risk</i> berpengaruh terhadap struktur modal
9	(Yensen Kusno, 2020)	Pengaruh <i>Profitability, Firm Size, Tangibility Dan Growth opportunity Terhadap Capital Structure</i>	<i>Variable</i> Indpenden: <i>Tangibility, Growth opportunity</i> <i>Variable</i> Dependen: <i>Capital Structure</i>	- <i>Tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>variable capital structure</i> - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>variable capital structure</i>
10	(Tutur Mendega, 2018)	Pengaruh <i>Return On Equity, Current Ratio, Struktur Aset, Growth opportunity Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal</i>	<i>Variable</i> Indpenden: <i>Growth opportunity,</i> <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- Terdapat pengaruh positif signifikan antara <i>growth opportunity</i> terhadap struktur modal
11	(Melisa Rahmadiani, <i>et al</i> , 2020)	Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, dan Pajak Terhadap Struktur Modal	<i>Variable</i> Indpenden: Risiko Bisnis, <i>Variable</i> Dependen: Struktur Modal	- Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
12	(Salsa, 2022)	<i>The effect of profitability, Liquidity, Growth opportunity, Risk and Tangibility Asset on Company Value with Capital Structure as mediating variable</i>	Variable Indpenden: <i>Growth</i> <i>Opportunitu,</i> <i>Business Risk,</i> <i>Tangibility</i> Variable Dependen: <i>Company Value</i> Variabel Moderasi: <i>Capital Strucure</i>	- <i>Asset Tangibility</i> b erpengaruh negatif signifikan - <i>Growth</i> <i>opportunity</i> berpengaruh positif tak signifikan - Risiko Bisnis berpengaruh negatif tak signifikan terhadap modal
13	(Dosi <i>et al.</i> , 2021)	Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, <i>Growth Opportunities</i> dan <i>Tangibility</i> Terhadap Struktur Modal	Variable Indpenden: <i>Growth opportunity,</i> <i>Tangibility</i> Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Growth Opprtuniti</i> <i>es</i> tak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Tangibility</i> berpengaruh terhadap struktur modal
14	(Anisah, 2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Tangibility</i> , Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	Variable Indpenden: <i>Tangibility,</i> Risiko Bisnis Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Variable</i> <i>Tangibility</i> tak berpengaruh terhadap struktur modal - Risiko Bisnis tak berpengaruh terhadap struktur modal.
15	(Bintang Rama, 2021)	Pengaruh <i>Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability</i> Terhadap Struktur Modal	Variable Indpenden: <i>Tangible Assets,</i> <i>Growth opportunity,</i> Variable Dependen: Struktur Modal	- Secara parsial <i>Growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal - Secara parsial <i>Tangible Asset</i> tak berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
				terhadap struktur modal - <i>Tangible Asset, Growth opportunity</i> , secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan
16	(Ira Maratussholihah, 2018)	<i>Tangibility</i> , Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal	Variable Independen: <i>Tangibility</i> , Risiko Bisnis, Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Tangibility</i> secara parsial berpengaruh terhadap Struktur Modal - Risiko Bisnis secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal
17	(Ferdina Watiningsih, 2018)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Tangibility</i> , Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2016	Variable Independen: <i>Tangibility</i> Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Tangibility</i> secara Simultan terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal
18	(Nur Fadhilatun, et al., 2018)	Pengaruh Struktur Aset, <i>Growth opportunity</i> , Risiko Bisnis, <i>Sales Growth</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Variable Independen: <i>Growth opportunity</i> , Risiko Bisnis Variable Dependen: Struktur Modal	- <i>Growth opportunity</i> tak berpengaruh terhadap struktur modal. - Risiko bisnis tak berpengaruh terhadap struktur modal
19	(Imaduddin Afriyanti, 2018)	Pengaruh Struktur Aktiva, <i>Growth opportunity</i> , Risiko, dan Umur Perusahaan terhadap	Variable Independen: <i>Growth opportunity</i> ,	- <i>Growth opportunity</i> secara simultan atau bersama sama mempunyai

No	Peneliti	Judul	Variable	Hasil Penelitian
		Struktur Modal	Variable Dependen: Struktur Modal	pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tak berpengaruh signifikan dan menghasilkan hubungan yang negatif terhadap struktur modal
20	(Mirawati Sofiani, <i>et al.</i> , 2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan	Variable Indpenden: Risiko Bisnis Variable Dependen: Struktur Modal	- Resiko Bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan

Sumber: Jurnal 2017-2022

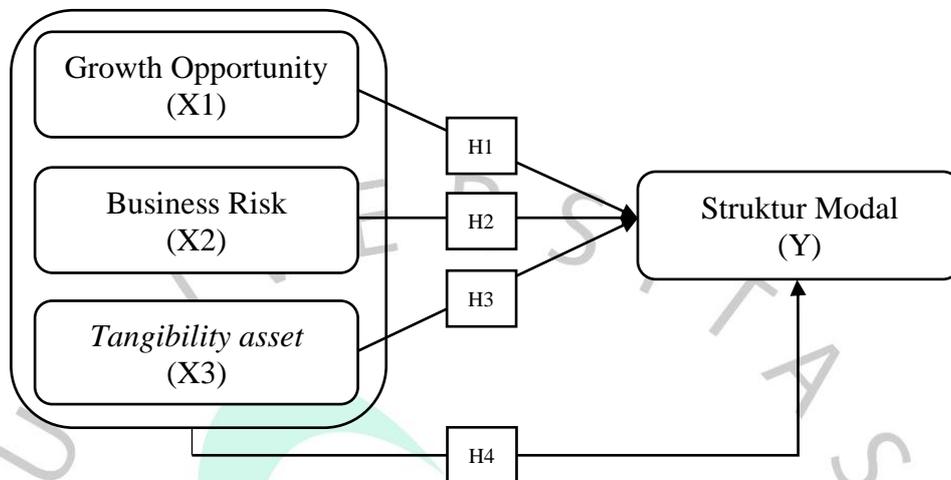
2.5 Perbedaan Dengan Riset Saat Ini

Berdasarkan table riset terdahulu di atas, maka dari riset ini dengan yang sebelumnya terdapat beberapa perbedaan yaitu karena adanya fenomena dan perbedaan hasil riset terdahulu (*research gap*) yang menunjukkan adanya perbedaan hasil riset sehingga perlu dilakukan riset lanjutan, metode pengukuran memakai software Eviews yaitu dengan memakai *variable growth opportunity* (X1), *business risk* (X2), *tangibility asset* (X3), dan Struktur Modal (Y) yang masih jarang dilakukan risetnya selama tahun 2017-2021

Pada riset saat ini peneliti memakai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* sebagai objek riset, yang mana berdasarkan jurnal peneliti terdahulu banyak peneliti yang memakai objek riset dari perusahaan *property & real estate*, makanan & minuman, otomotif, dan manufaktur. Maka dari itu penulis memakai sektor *Consumer Non-Cyclicals* agar berbeda dengan peneliti yang sering dilakukan sebelumnya.

2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran riset dapat disajikan dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.7 Kerangka Hipotesis

Berasaskan latar belakang permasalahan yang disajikan sebelumnya oleh penulis lengkap dengan rumusan, tujuan serta kerangka pemikiran riset., maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut.

2.7.1 Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Struktur Modal

Teori *pecking order* memprediksi bahwa bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meminjam uang dari sumber luar untuk menaikkan modal mereka. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh prospek pertumbuhan. Hal ini juga sejalan dengan riset Fachri (2019), Yensen (2020), Tuter (2018), dengan hasil riset *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan secara langsung berpengaruh terhadap struktur modal

Hal ini juga didukung oleh riset yang dilakukan Salsa, *et al* (2022) yang mengklaim bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif tak signifikan terhadap struktur modal. Bintang Rama (2021) secara parsial *Growth opportunity*

berpengaruh positive dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi jangka panjang biasanya memiliki sumber pendanaan yang andal, yang menaikkan peluang mereka untuk berkembang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa peluang ekspansi menguntungkan bagi struktur modal.

Riset peneliti sebelumnya setujuan dengan teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu *pecking order theory*, jika suatu perusahaan tidak mampu mendanai kegiatan investasinya dari modal internal, pilihan kedua adalah memakai modal dari luar perusahaan, dalam hal ini perusahaan dengan pertumbuhann yang tinggi akan memerlukan dana tambahan yang berasal dari luar karena dana dari dalam sudah tidak mencukupi, sehingga pertumbuhan yang tinggi akan mempengaruhi tingkat utangnya. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.7.2 Pengaruh *Business risk* terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian laba atas investasi perusahaan, yang memengaruhi biaya operasionalnya. Risiko bisnis juga mempengaruhi struktur modal, sehingga ada hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal. Ketika ada permintaan tetap untuk barang perusahaan, harga input dan barang jadi umumnya stabil, harga dapat diubah dengan cepat untuk menaikkan biaya, dan penjualan menurun, tidak ada risiko bisnis yang terlibat. Dengan kata lain, risiko utang optimal semakin besar semakin rendah risiko bisnis perusahaan. Sudah pasti bahwa setiap bisnis akan menghadapi risiko, baik finansial maupun lainnya. Untuk menghindari kebangkrutan, bisnis dengan risiko bisnis yang signifikan biasanya mempekerjakan lebih sedikit utang. Hal ini setujuan dengan prinsip *trade-off*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang lebih banyak akan membuat korporasi harus menanggung risiko yang lebih besar.

Menurut (Zahro *et al.*, 2022) risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya berdasarkan temuan pengujian ini, setiap perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi tentunya membutuhkan

investasi modal yang cukup besar untuk memajukan operasinya. Pinjaman atau hutang dapat digunakan untuk menaikkan modal dalam total besar. Oleh karena itu, lebih banyak uang yang harus dihimpun melalui utang dibandingkan dengan ekuitas, semakin tinggi risiko bisnisnya

Menurut peneliti (Munandar, 2019), terdapat hubungan yang signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal. Semakin banyak risiko bisnis, semakin sulit bagi perusahaan untuk membayar utangnya. Ali, M. (2019) menemukan hubungan positif antara risiko bisnis dan struktur modal. Karena ada lebih banyak komitmen yang harus dipenuhi, bisnis dengan banyak hutang berada pada bahaya yang semakin besar untuk gulung tikar.

Menurut Mirawati Sofiani *et al.* (2022), risiko bisnis berkorelasi signifikan dengan struktur organisasi. Temuan laporan ini dikuatkan oleh Intan (2019). Risiko bisnis dalam riset ini terkait dengan struktur modal. Hal ini disebabkan adanya risiko bahwa perusahaan besar akan menimbulkan risiko keuangan eksternal berupa utang. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H2: *Business risk* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2.7.3 Pengaruh *Tangibility asset* terhadap Struktur Modal

Tangibility atau aset berwujud adalah total aset tetap perusahaan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa karena aset tetap berfungsi sebagai jaminan untuk pembiayaan utang, terdapat korelasi positif antara total aset tetap dan rasio utang. Hal ini dapat dipahami bahwa semakin besar porsi pinjaman dalam struktur modal perusahaan, semakin banyak kredit yang tersedia untuk bisnis, dan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menawarkan jaminan (*Collateral*) dalam memperoleh pinjaman. Menurut gagasan *pecking order*, perusahaan yang memiliki aset tinggi biasanya adalah perusahaan besar, yang tidak memerlukan pinjaman karena perusahaan biasanya memakai keuangan internal. Hal ini berbeda dengan tanggal jatuh tempo (*term*) utang

Riset ini didukung dengan pernyataan Astuti (2020) *variable tangibility* Aset memiliki dampak besar pada struktur modal memberikan kepercayaan untuk penelitian ini. Hal ini sesuai dengan penelitian Intan (2019) yang menemukan

bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini menjelaskan mengapa keandalan perusahaan meningkat dengan tingkat aset tetapnya. Karena bisnis dengan aset tetap yang signifikan memiliki jaminan keandalan yang lebih banyak daripada bisnis dengan jaminan keandalan yang tidak mencukupi..

Penelitian yang dilakukan oleh Dosi *et al.*, (2021) ini menjelaskan jika *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal. Peningkatan struktur modal perusahaan dapat didorong oleh *tangible asset*. Perusahaan dengan lebih banyak aset tetap cenderung memperoleh lebih banyak pinjaman karena persentase aset yang tinggi merupakan jaminan yang kuat bagi pemberi pinjaman.

Menurut riset yang dilakukan Watiningsih (2018) *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, setuju dengan Maratussholihah (2018), yang menyatakan bahwa *tangibility* hanya berdampak kecil terhadap struktur modal. Menurut temuan penelitian, *tangibility* memiliki dampak yang menguntungkan pada struktur modal. Penerapan temuan penelitian menunjukkan bahwa manajemen bisnis harus menangani *tangibility* secara profesional (dengan mempertimbangkan gagasan ekonomi yang efektif dan efisien). Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan sebelumnya, hipotesis ketiga dapat dinyatakan sebagai berikut:

H3: *Tangibility asset* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

2.7.4 Pengaruh *Growth opportunity*, *Business risk*, dan *Tangibility asset* terhadap Struktur Modal

Keputusan tentang struktur modal juga akan berdampak signifikan terhadap risiko dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis. Utang yang berlebihan juga akan menghambat pertumbuhan perusahaan dan membuat investor enggan berinvestasi. Oleh karena itu, banyak faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan harus diperhitungkan saat memilihnya. *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio yang menilai efektivitas struktur investasi organisasi dan mengukur kesehatan keuangan organisasi, digunakan untuk menentukan struktur modal. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur besarnya rasio dengan memakai utang dan modal.. Ditinjau dari temuan riset terdahulu yang

membahas faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini melihat tiga faktor *growth opportunity*, *business risk*, dan *tangibility asset* yang mempengaruhi struktur modal.

Adanya fenomena dan ketidaksesuaian temuan penelitian sebelumnya (*research gaps*), yang menunjukkan adanya perbedaan temuan penelitian dan perlu dilakukan penelitian tambahan. Akibatnya, *variable* dependen dalam penelitian ini akan diuji secara bersamaan (simultan) oleh penulis. Dengan demikian, rumusan diatas mewakili hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: *Growth opportunity*, *Business risk*, dan *Tangibility asset* secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal