REPOSITORI IAIN KUDUS

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* diperkenalkan oleh Myers dan Maljuf.[25] Teori *pecking order* menyatakan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah adanya *asimetric information* (informasi yang tidak simetris). Permasalahan ini terjadi antara para investor dan pihak manajer tentang kondisi internal perusahaan. Penyebab terjadinya asimetri informasi yaitu dikarenakan bagian manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Permasalahan tersebut mengakibatkan perusahaan memutuskan untuk memperoleh modal dari arus kas internal, utang, dan penerbitan saham. Sumber pendanaan perusahaan terdiri dari 3 hal yaitu laba ditahan, utang dan ekuitas.[26]

Pecking order theory dikenal dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan lebih cenderung memanfaatkan modal dari dalam perusahaan dibanding dari luar perusahaan, sebab pendanaan dari internal dianggap sebagai sumber pendanaan dengan risiko lebih rendah. *Pecking order theory*, menegaskan bahwa entitas yang memilikii kemampuan mendapatkan laba lebih tinggi biasanya penggunaan dana ekternalnya lebih kecil. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan mendapatkan laba maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan utang.[27]

Pecking order theory dijadikan sebagai dasar dalam pemilihan struktur modal perusahaan dengan memperhatikan keamanan penggunaan modal tersebut yaitu dana internal, utang, dan saham. Perusahaan dapat memanfaatkan dana internal untuk

---

[25] Stewart. C Myers and NS. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investors Do Not Have.," *Journal of Financial Economics* 13, no. 2 (1984): 187–221.

[26] Erica Septhasari and Lukman Surjadi, "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas," *Jurnal Ekonomi* 26, no. 11 (2021): 323, https://doi.org/10.24912/je.v26i11.780.

[27] Febrinka Jean Ivanka, "Risiko Bisnis, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman." *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi 6*, no. 1 (2021): 105

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

meningkatkan produksinya sehingga dana yang dialokasikan bisa menarik minat pasar terhadap produk atau jasa yang ditawarkan. Pemanfaatan dana internal berguna untuk meningkatkan penjualan sehingga keuntungan yang diperoleh dapat maksimal. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi akan memilih banyak dana dari dalam sehingga dapat meningkatkan efektifitas dan efisiensi dalam mengelola modal kerja. Selain itu perusahaan dengan dana internal yang memadai akan cenderung menghindari peminjaman dana dari pihak eksternal sebab peminjaman dana eksternal dapat menimbulkan beban biaya yang lebih besar daripada penggunaan dana internal.[28]

Berdasarkan *pecking order theory*, pandangan perusahaan terhadap utang dan ekuitas tidak bergantung pada tingkat risikonya selama tingkat risiko tidak berpengaruh pada tingkat asimetri informasi perusahaan. Namun meningkatnya risiko berdampak pada kemampuan perusahaan dalam meminjam utang dan juga berdampak pada asimetri informasi. Misalnya terjadi perubahan harga saham namun tidak disampaikan pada investor maka akan menimbulkan asimetri informasi yang lebih nyata. Meskipun demikian, *pecking order theory* memprediksi bahwa perusahaan akan tetap memilih utang sebagai sumber modal eksternal kapanpun mereka butuh, Terlepas dari arah perubahan risiko tersebut, perusahaan akan tetap meningkatkan modal eksternal. P*ecking order theory* menyarankan, agar perusahaan menerbitkan utang daripada ekuitas. Hal tersebut dikarenakan peningkatan risiko berdampak pada asimetri informasi yang mengakibatkan biaya seleski ekuitas lebih tinggi daripada biaya utang, kecuali perusahaan mengalami kendala secara finansial yang mengahalangi mereka dalam penerbitan utang baru.[29]

Alasan menggunakan *pecking order theory* dalam penelitian ini adalah karena pada penelitian-penelitian sebelumnya yang mempunyai variabel yang sama cenderung banyak yang menggunakan dasar *pecking order theory*. Sehingga apabila pada penelitian ini menggunakan dasar teori yang sama akan

[28] Erica Septhasari and Lukman Surjadi, "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas," *Jurnal Ekonomi* 26, no. 11 (2021): 323, https://doi.org/10.24912/je.v26i11.780.

[29] Martin Dierker, Inmoo Lee, and Sung Won Seo "Risk Changes and External Financing Activities: Tests of the Dynamic Trade-off Theory of Capital Structure." *Journal of Empirical Finance* 52 (2019): 181, https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.03.004

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

memperkuat hasil penelitian sebelumnya. Dasar pemikiran *pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internal perusahaan daripada dana eksternal perusahaan. Dasar tersebut lebih mudah dipahami jika dibandingkan dengan teori-teori yang lain.

2. Struktur Modal

Struktur merujuk pada sesuatu yang disusun dengan pola tertentu, sehingga dapat dijelaskan bahwa struktur modal merupakan pengaturan modal perusahaan dari berbagai sumber yang nantinya akan menjadi dana jangka panjang dan memberikan manfaat yang optimal. [30] Menurut Orlova struktur modal didefinisikan sebagai pilihan antara utang dan ekuitas.[31] Karvous Ardalan mendefinisikan struktur modal sebagai campuran antara utang dan ekuitas. [32] Sedangkan struktur modal menurut Khyaitumiri dan Noubigh merupakan perpaduan antara ekuitas dan utang jangka panjang secara optimal.[33] Di sisi lain, struktur modal dipahami sebagai ekuitas dari penerbitan saham, modal istimewa dan utang jangka panjang.[34]

Struktur modal menjadi sumber pembiayaan dalam perusahaan yang terdiri dari modal sendiri dan utang jangka panjang. Struktur modal yang optimal dapat membantu peningkatan laba perusahaan sehingga pemegang saham akan memperoleh *return* yang relatif tinggi. Ketepatan keputusan struktur modal mampu menghindarkan perusahaan dari risiko finansial. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung akan meminimalisir menggunakan dana eksternal dalam pembiayaan operasional perusahaannya.[35]

---

[30] Irma, Diana Puspitasari, and Dina Widhi Rachamawati, *Manajemen Keuangan*, (*Yogyakarta, Nuta Media*, 2021) 70.

[31] Svetiana Orlova, Joel T. Harper, and Li Sun, "Penentu Kompleksitas Struktur Modal," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, (2020).

[32] Karvous Ardalan, "Teori Struktur Modal," *Jurnal Bisnis Internasional Dan Keuangan* 39 (2017).

[33] Wafa Khyaitumiri and Hyaitudi Noubigh, "Penentu Struktur Modal: Bukti Dari Perusahaan Afrika Sub-Sahara.," *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan* 70 (2018).

[34] Sylvia Kruk, "Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature.", "Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature." *Journal Of Risk and Financial Manajement* 14, no. 4 (2021): 3

[35] Irna Rahmawati and Mohammad Kholiq Mahfudz, "Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Dilihat dari sisi perpajakan, perusahaan dapat menurunkan penghasilan kena pajak dan tidak harus membayar pajak yang tinggi atas penghasilannya apabila perusahaan memanfaatkan dana dari utang. Semakin tinggi utang perusahaan maka keuntungan yang didapatkan perusahaan juga semkain tinggi, sebab laba tersebut tidak dikenai tarif pajak penghasilan. Perusahaan dengan laba yang besar akan memiliki dana internal yang memadai sehingga dapat membiayai kegiatan operasionalnya dari dana internal.[36]

Adapun faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan saat memutuskan struktur modal perusahaan, diantaranya:[37]

a. *Leverage*

Leverage menjadi dasar dalam penentuan struktur modal. *Leverage* memakai biaya tetap seperti utang, ekuitas, dan modal saham preferen. Selain itu juga berkaitan dengan keseluruhan biaya modal.

b. Biaya Modal

Biaya modal menjadi bagian penting dalam penentuan struktur modal perusahaan. Biaya modal terdiri dari utang dan ekuitas. Apabila biaya modal meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

c. Kebijakan Pemerintah

Undang-undang perusahaan menentukan batasan terhadap kontribusi promotor yang membatasi kemampuan perusahaan untuk mengumpulkan dana dalam skala besar dari sumber eksternal dengan jangka panjang. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mempertmbangkan kebijakan pemerintah terkait struktur modal dalam pengambilan keputusan mereka.

3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis ialah suatu akibat yang berpotensi terjadi pada sebuah bisnis yang dijalankan maupun bisnis dimasa mendatang. Risiko bisnis bersifat tidak pasti dan lebih cenderung menimbulkan kerugian. Risiko bisnis cenderung tidak disukai para pemilik usaha.

Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas," *Diponegoro Journal Of Management* 7, no. 4 (2018): 3.

[36] Erica Septhasari and Lukman Surjadi, "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas." *Jurnal Ekonomi* 26, no. 11 (2021): 326, https://doi.org/10.24912/je.v26i11.780.

[37] Sawal Sartono and Tri Ratnawati, "Factor-Faktor Penentu Struktur Modal," *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen* 11, no. 01 (2020), https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Meskipun demikian, risiko bisnis tidak dapat dihindari. Risiko bisnis dapat disebabkan oleh faktor pelaku usaha itu sendiri dan juga karena kegiatan dan keputusan yang telah diambil.[38]

Risiko bisnis dapat dijelaskan sebagai ketidakpastian dalam estimasi laba rugi operasi di masa depan perusahaan. Risiko bisnis bisa mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dimana perusahaan memiliki kemampuan menanggung utangnya. Supaya utang-utangnya dapat terbayar, entitas dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan utang yang cukup besar dalam membiayai kegiatan operasionalnya. [39]

Risiko bisnis menyebabkan ketidakpastian tingkat EBIT (*Earning Before Tax*) yang akan diterima. Setiap perusahaan tentu memiliki macam-macam risiko disetiap kegiatannya. Adanya krisis ekonomi akan memunculkan risiko bisnis yang nantinya dapat berpengaruh pada investor dalam menanamkan sahamnya. Apabila tingkat risiko bisnis dalam investasi meningkat, maka investor akan mengajukan syarat agar tingkat keuntungan yang diperoleh juga semakin tinggi[40]

Berdasarkan teori *pecking order* , dalam pemilihan sumber pendanaan biasanya perusahaan akan cenderung mengutamakan pemakaian dana internal (seperti laba ditahan dan kas dari hasil operasional perusahaan) daripada utang. Utang hanya akan diambil apabila dana internal perusahaan kurang memadai. Peran *pecking order theory* dalam risiko bisnis cukup penting. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seperti fluktuasi dalam permintaan pasar, mereka akan lebih memilih untuk memanfaatkan dana dari dalam perusahaan yang lebih stabil dan akan menjauhi utang tambahan yang dikhawatirkan justru memburuk keadaan ekonomi jika risiko bisnis tersebut benar-benar terjadi.

---

[38] Melkianus Albin Tabun et al., *Manajemen Risiko Bisnis Era Digital*, ed. Ahmad Bairizki, 1st ed. (Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi, 2023). 20

[39] Muhammad Fuad Alamsyah and Widyawati Malanua, "Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis* 11, no. 2 (2021): 157, https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228.

[40] Pramesti Elsa Olyvia and Dini Widyawati, "Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11, no. 9 (2022):5.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Menurut Brigham dan Houston risiko bisnis dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya:[41]

a. Variabilitas permintaan. Risiko bisnis akan menurun apabila jumlah permintaan produk perusahaan cenderung stabil.
b. Variabilitas harga jual. Risiko bisnis akan meningkat apabila perusahaan menjual produknya ke pasar yang relative mudah berubah. Namun risiko bisnis akan turun jika perusahaan menjual produknya ke pasar yang sama dengan harga output yang lebih stabil.
c. Variabilitas biaya input. Risiko bisnis akan semakin tinggi apabila perusahaan mempunyai biaya input yang tidak pasti.
d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga input dan output. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang bagus dalam penyesuaian harga dan biaya, maka risiko bisnis perusahaan tersebut akan semakin rendah.
e. Kemampuan mengembangkan produk baru dengan waktu dan biaya yang efektif. Semakin tua umur suatu produk maka semakin besar risiko bisnisnya.
f. Perdagangan luar negeri. Perusahaan yang Sebagian besar pendapatannya berasal dari luar negeri, maka semakin tinggi risiko bisnis yang dimiliki. Hal tersebut dikarenakan adanya fluktuasi nilai kurs mata uang dan lingkungan bisnis perusahaan.
g. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya. Apabila permintaan turun namun biaya tetap stabil, maka peruahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi.

4. Risiko Keuangan

Risiko keuangan merupakan segala macam risiko yang berkaitan dengan keuangan suatu perusahaan. Risiko tersebut terjadi karena adanya penggunaan utang dalam struktur keuangan perusahaan yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban utang. Risiko keuangan dapat terlihat dari tingkat utang yang cukup tinggi dan perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan pelunasan. Risiko keuangan dapat berpengaruh pada keputusan manajer. Perusahaan yang memiliki utang besar, maka semakin besar pula risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi

[41] Eugene F. Brigham and Houston J, *Fundamentals of Financial Management Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, 10th ed. (Jakarta: Salemba Empat, 2004).

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

kewajibannya serta semakin sulit pula perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal.[42]

Risiko keuangan yang signifikan dipengaruhi oleh bunga atas utang dan laba saham preferen. Utang mampu mempercepat pertumbuhan suatu perusahaan, namun apabila nilainya terlalu tinggi justru akan membuat keadaan keuangan perusahaan menjadi buruk dan merugikan pemilik saham. Semakin besar tingkat proporsi *debt to total asset* maka semakin besar pula tingkat risiko keuangan. Sebaliknya semakin kecil *debt to total asset* maka semakin kecil pula tingkat risiko keuangan.[43]

Risiko keuangan menyebabkan turunnya arus atau pendapatan perusahaan dalam jumlah yang tidak diharapkan. Jumlah tersebut dipengaruhi oleh perubahan harga aktiva keuangan. Penurunan keuntungan yang disebabkan oleh menurunnya permintaan produk dapat mengakibatkan penurunan arus kas atau menurunnya kekayaan. Penilaian tingkat risiko keuangan membutuhkan data-data laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi dan neraca keuangan.[44]

5. ***Growth Opportunity***

Growth opportunity menjadi petunjuk dalam pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. *Growth opportunity* suatu perusahaan mempunyai pengaruh terhadap besarnya dana yang diperlukan dalam berinvestasi atau kebutuhan lainnya. Setiap manajemen perusahaan akan selalu mengupayakan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) yang maksimal bagi perusahaannya. Laba perusahaan memberikan angin segar bagi para investor yang menanamkan modalnya. Namun laba tersebut tidak serta merta selalu dibagikan kepada para pemilik saham,

---

[42] Sinta Nadya Karina, "Pengaruh Risiko Keuangan, Dividen, Kepemilikan Manajerial Dan Reputasi Auditor Terhadap Perataan Laba," *Jurnal Akuntansi Bisnis* 18, no. 1 (2020): 22-25 https://doi.org/10.24167/jab.v18i1.2705.

[43] Feren Geovannie Ginting, Ivonne S Saerang, and Joubert B Maramis, "Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018," *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 8, no. 1 (2020): 253-254, https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/27508.

[44] Lulu Nailufaroh, Ulfi Jefri, and Fenti Febriyanti, "Profitabilitas Dan Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2, no. 1 (2021): 148-149, https://doi.org/10.46306/rev.v2i1.45.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

adakalanya laba tersebut digunakan manajemen untuk mengembangkan perusahaan supaya menjadi lebih berkembang.[45]

Growth opportunity merupakan gambaran dari produktifitas perusahaan dan harapan manajer, investor dan kreditor. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi kabar baik yang dapat menumbuhkan kepercayaan para investor untuk memberikan modal bagi perusahaan sehingga dapat berkompetisi di era persaingan yang ketat serta dapat meningkatkan pangsa pasar. Penilaian pasar terhadap suatu perusahaan dapat dinilai melalui tingkat *growth opportunity* yang dilihat dari harga saham yang terbentuk. Perusahaan yang mempunyai nilai *growth opportunity* yang tinggi akan mendapat respon lebih besar daripada perusahaan yang tingkat *growth opportunity*-nya rendah. Sebab perusahaan dengan growth opportunity yang tinggi diharapkan dapat memberikan manfaat yang besar bagi investor di masa yang akan datang. Selain itu juga akan memanfaatkan sumber dana ekternal.[46]

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.
Peneitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	Retti Alvionita Jurnal FindAcc Vol.7 No. 1 2022.[47]	"Analisis Pengaruh *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"	Hasil penelitian menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

[45] Triasesiarta Nur, "Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017." *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 5, no. 3 (2018): 398-399

[46] Anggista P Dewi and Ani W Suryani, "Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan," *Jurnal Binis Dan Akuntansi* 22, no. 2 (2020): 214, http://jurnaltsm.id/index.php/JBA.

[47] Retti Alvionita, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FindAcc* 7, no. 1 (2022): 75, https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i2.4824.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

2	Anita Handoko Jurnal FinAcc Vol.6 No.3 2021. [48]	"Pengaruh *Non Debt Tax Shield, Growth Opportunity*, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia"	Hasil pengujian menyatakan bahwa *non debt tax shield* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3	Saeful Fachri dan Yoga Adiyanto. Jurnal Sains Manajemen Vol.5 No.1 2019.[49]	"Pengaruh *Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk dan Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018"	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* dan *business risk* (risiko bisnis) tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Sedangkan *firm size* dan *growth opportunity* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.
4	Nur Afifah Dawud. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.8 No.2 2019. [50]	"Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, *Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield,* Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal"	Berdasarkan uji kelayakan model menyatakan bahwa profitabilitas, struktuur asset, *growth opportunity, non-debt tax shield* dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan *non-debt tax shield* berpengarh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sementara struktur asset berpengaruh positif tidak

[48] Anita Handoko, "Pengaruh Non Debt Tax Shield, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Kimia Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal FinAcc* 6, no. 3 (2021): 400.

[49] Saeful Fachri and Yoga Adiyanto, "Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018." *Jurna Sains Manajemen* 5, no. 1 (2019): 73, https://doi.org/10.30656/sm.v5i1.1517.

[50] Nur Afifah Dawud and Imam Hidayat, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8, no. 2 (2019): 1.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

			signifikan terhadap struktur modal dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
5	Martin Dierker, Inmoo Lee, Sung Won Seo. Journal of Empirical Finance Vol.52 2019.[51]	"*Risk changes and external financing activities: Tests of the dynamic trade-off theory of capital structure*"	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan menerbitkan ekuitas setelah risiko meningkat dan menggunakan utang setelah risiko menurun.
6	Deny Sunaryo. Jurnal Riset Akuntansi Terpadu Vol.12 No.1 2018.[52]	"Pengaruh Risiko Bisnis dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017"	Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara parsial risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal namun *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal.
7	Ni Putu Deshinta Damayanti dan I Made Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol.6 No.10 2017.[53]	"Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI"	Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

[51] Martin Dierker, Inmoo Lee, and Sung Won Seo, "Risk Changes and External Financing Activities: Tests of the Dynamic Trade-off Theory of Capital Structure." *Journal of Empirical Finance* 52 (2019): 178, https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.03.004

[52] Deny Sunaryo, "Pengaruh Resiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perushaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017." *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* 12, no. 1 (2019): 22, https://doi.org/10.35448/jrat.v12i1.5193.

[53] Ni Putu Damayanti and I Made Dana, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Berdasarkan tabel 2.1. dapat terlihat bahwa terdapat kesenjangan hasil penelitian dari para peneliti terdahulu atau menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian Retti Alvionita[54], Anita Handoko[55], dan Deny Sunaryo[56] menujukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Saeful Fachri[57] menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan growth opportunity berpengaruh terhadap struktur modal. Adapun penelitian Nur Afifah Dawud[58] menunjukkan bahwa risiko bisnis dan growth opportunity sama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Ni Putu Deshinta Damayanti [59] menujukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut perlu

---

Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 10 (2017): 5775, https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/33110

[54] Retti Alvionita, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FindAcc* 7, no. 1 (2022): 75, https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i2.4824.

[55] Anita Handoko, "Pengaruh Non Debt Tax Shield, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Kimia Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FinAcc* 6, no. 3 (2021): 400.

[56] Deny Sunaryo, "Pengaruh Risiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perushaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017." *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* 12, no. 1 (2019): 22, https://doi.org/10.35448/jrat.v12i1.5193.

[57] Saeful Fachri and Yoga Adiyanto, "Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018." *Jurna Sains Manajemen* 5, no. 1 (2019): 73, https://doi.org/10.30656/sm.v5i1.1517.

[58] Nur Afifah Dawud and Imam Hidayat, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8, no. 2 (2019): 1.

[59] Ni Putu Damayanti and I Made Dana, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 10 (2017): 5775, https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/33110

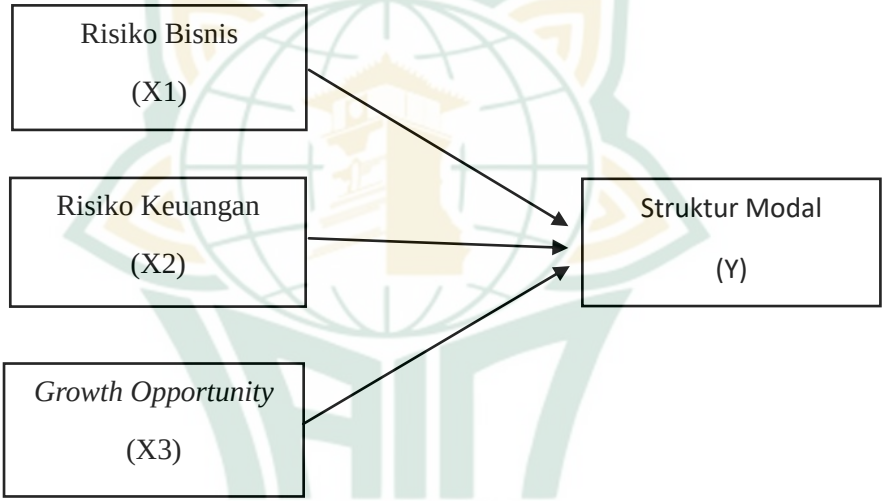
REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

dilakukan penelitian dengan tema yang sama untuk lebih menguatkan hasil penelitian sebelumnya.

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berpikir merupakan konsep kerangka yang berkaitan dengan bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.[60] Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan pengaruh antar variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Struktur Modal yang akan diteliti hubungannya terhadap tiga variabel independen yaitu Risiko Bisnis, Risiko Keuangan dan *Growth Opportunity*.



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada penelitian. Rumusan masalah telah dinyatakan berbentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban tersebut hanya didasarkan pada teori yang berkaitan dengan topik penelitian, belum berdasarkan fakta-fakta yang didapatkan melalui pengolahan data. Dengan demikian, hipotesis bisa dikatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum

[60] Sugiono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, 7th ed. (CV. ALFABETA, 2009). 60

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

jawaban secara empirik.[61] Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah tetapkan, maka hipotesis yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

   Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Risiko bisnis tidak bisa dihilangkan namun dapat di minimalisir. Risiko bisnis semakin tinggi apabila perusahaan menggunakan utang yang besar untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Hal tersebut menyebabkan perusahaan sulit dalam membayar utang dan dapat meningkatkan kemungkinan terjadi kebangkrutan. Selain itu, risiko bisnis juga dapat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, dan minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.[62] Semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan maka akan semakin kecil struktur modal pada perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, jika semakin rendah risiko bisnis maka semakin besar struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Risiko bisnis yang kecil dapat mengakibatkan meningkatnya penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Sehingga hal tersebut mengakibatkan hubungan yang berlawanan arah antara risiko bisnis dan struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Retti Alvionita.[63]

   Perusahaan memiliki risiko bisnis yang kecil jika permintaan pasar terhadap produk relatif stabil, harga-harga masukan relatif stabil, harga produknya bisa di sesuaikan dengan harga kenaikannya secara cepat, dan penjualannya turun. Jika komponen yang lain tetap stabil, maka semakin rendah risiko bisnis perusahaan dan semakin tinggi risiko utang yang optimal. Perusahaan akan selalu menghadapi risiko, baik risiko fiansial maupun non finansial. Risiko bisnis akan berpengaruh terhadap biaya operasional perusahaan dan melibatkan struktur modal. Entitas yang memiliki risiko bisnis tinggi menyadari bahwa

[61] Sugiono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*, 7th ed. (CV. ALFABETA, 2009). 64

[62] Nana Umdiana and Hashifa Claudia, "Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory." *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 7, no. 1 (2020): 58

[63] Retti Alvionita, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FindAcc* 7, no. 1 (2022): 83.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

pemanfaatan utang sebagai sumber modal kurang menguntungkan daripada ekuitas perusahaan. Sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan utang apabila risiko bisnis perusahaan meningkat. [64]

Menurut penelitian Retti Alvionita[65], Nur Afifah Dawud[66], dan Ni Putu Deshinta Damayanti dan I Made Dana[67] menujukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

H1: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Struktur Modal

Risiko keuangan terjadi saat perusahaan tidak bisa melunasi biaya finansialnya. Risiko keuangan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti laba saham preferen dan bunga atas utang. Apabila proporsi *debt to total asset* tinggi maka risiko keuangan juga tinggi. Sedangkan jika *debt to total asset* rendah maka risiko keuangan juga rendah.[68]

Risiko keuangan tidak dapat dihindari sehingga mengharuskan seorang manajer keuangan untuk mempunyai strategi dalam meminimalisir terjadinya risiko keuangan. Risiko keuangan dan struktur modal memiliki hubungan yang sangat erat, sebab keuangan uatu perusahaan sangat rentan terjadi risiko. Penurunan struktur modal pada suatu perusahaan dapat disebabkan oleh kelalaian manajer keuangan atau karyawan

[64] Riski Putra Riski Putra Pratama, "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Strukur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *JOM FISIP* 6, no. 1 (2019): 1–15. *JOM FISIP* 6, no. 1 (2019): 9.

[65] Retti Alvionita, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FindAcc* 7, no. 1 (2022): 75.

[66] Nur Afifah Dawud and Imam Hidayat, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8, no. 2 (2019): 1

[67] Ni Putu Damayanti and I Made Dana, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 10 (2017): 5775

[68] Lukman Syamsuddin, *Manajemen Keuangan Peru* (Jakarta: Rajawali Grafindo Persada, 2016).

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

dalam mengelolaan risiko keuangan. Apabila risiko keuangan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut juga besar. [69]

Hubungan antara pos-pos dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau gabungan dari keduanya dapat di analisis menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, rasio utang, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas. Analisis rasio keuangan bermanfaat dalam mengetahui jumlah pengembalian yang diharapkan dan juga untuk mempertimbangkan risiko yang berhubungan dengan pengembalian.[70] Penelitian Lisma Yanda[71] menunjukkan bahwa risiko keuangan berpengaruh terhadap struktur modal.

H2: Risiko keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity yang tinggi dapat meningkatkan investasi. Peningkatan investasi ini artinya juga akan terjadi peningkatan pada struktur modal. Tingginya *growth opportunity* dan struktur modal akan mengakibatkan penggunaan utang dalam struktur modal meningkat yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Peluang pertumbuhan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan. Investor akan lebih percaya pada perusahaan yang mempiliki peluang pertumbuhan lebih tinggi daripada perusahaan dengan peluang pertumbuhan lebih rendah. Perusahaan dapat melihat prospek yang akan didapat di masa depan dengan melihat peluang pertumbuhan perusahaan. Apabila peluang pertumbuhan tinggi maka perusahaan akan terus mengembangkan usahanya sehingga mereka membutuhkan dana yang besar. Perusahaan yang tidak memiliki dana yang cukup, akan melakukan peminjaman kepada

[69] Yuwita Ariessa Pravasanti, "Risiko Keuangan Dan Tingkat Kesehatan Keuangan Bank Dengan Size, Inflasi, Dan GDP Sebagai Variabel Kontrol Pada Perbankan Syariah Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 3, no. 1 (2017): 27–40.

[70] Ferren Geovani Ginting, Saerang, and Maramis, "Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018." Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi 8, no.1 (2020): 255

[71] Lisma Yanda, "Pengaruh Risiko Bisnis Dan Risiko Keuangan Terhadap Struktur Modal Di Masa Pandemi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)," 2022, 21.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

pihak luar agar dapat memenuhi dana operasionalnya, sehingga mereka dapat meraih peluang tersebut. [72]

Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh menunjukkan perkembangan dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Potensi pertumbuhan dapat diukur dari besarnya biaya *resource and development* (penelitian dan pengembangan) modal perusahaan di masa depan. [73] Perusahaan akan memanfaatkan dana internal terlebih dulu dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Namun apabila dana internal belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal. Tingkat pertumbuhan yang cepat menandakan bahwa perusahaan sedang memperluas perusahaan melalui pendanaan eksternal berupa utang.[74]

Menurut penelitian Saeful Fachri dan Yoga Adiyanto[75] dan Nur Afifah Dawud[76] menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Retti Alvionita[77], Anita Handoko[78], dan Deny

---

[72] Irma Wahyuni and Lilis Ardini, "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6, no. 4 (2017): 1313.

[73] Nur Afifah Dawud and Imam Hidayat, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8, no. 2 (2019): 8.

[74] Irma Wahyuni and Lilis Ardini, "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6, no. 4 (2017): 1313.

[75] Saeful Fachri and Yoga Adiyanto, "Pengaruh Non-Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018." *Jurna Sains Manajemen* 5, no. 1 (2019): 73.

[76] Nur Afifah Dawud and Imam Hidayat, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Asset, Growth Opportunity, Non-Debt Tax Shield, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8, no. 2 (2019): 1.

[77] Retti Alvionita, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FindAcc* 7, no. 1 (2022): 75, https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i2.4824.

[78] Anita Handoko, "Pengaruh Non Debt Tax Shield, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Sunaryo [79] yang menjelaskan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H3: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Perusahaan Sektor Industri Dasar Kimia Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal FinAcc* 6, no. 3 (2021): 400.

[79] Deny Sunaryo, "Pengaruh Resiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perushaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017." *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* 12, no. 1 (2019): 22, https://doi.org/10.35448/jrat.v12i1.5193.

REPOSITORI IAIN KUDUS