

**PENGARUH *BUSINESS RISK*, *NON DEBT TAX SHIELD*, *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *TANGIBILITY ASSET* TERHADAP
PENGUNAAN HUTANG**

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ENNY YULIA NATASARI
NIM. 12030110120037

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Enny Yulia Natasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120037
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *BUSINESS RISK, NON DEBT TAX SHIELD, DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *TANGIBILITY ASSET* TERHADAP PENGGUNAAN HUTANG** (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)

Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Indira Januarti, M.Si., Akt.

Semarang, 17 Februari 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Hj. Indira Januarti, M.Si., Akt.)

NIP. 196401011992022001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Enny Yulia Natasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120037
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *BUSINESS RISK, NON DEBT TAX SHIELD, DIVIDEND PAYOUT RATIO, DAN TANGIBILITY ASSET* TERHADAP PENGGUNAAN HUTANG** (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Maret 2014

Tim penguji:

1. Dr. Hj. Indira Januarti, M.Si, Akt. (.....)
2. Drs. Sudarno, M.Si, Akt, Ph.D. (.....)
3. Drs. H. M. Didik Ardiyanto, M.Si, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Enny Yulia Natasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Pengaruh *Business Risk*, *Non Debt Tax Shield*, *Dividend Payout Ratio* dan *Tangibility Asset* terhadap Penggunaan Hutang (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Februari 2014

Yang membuat pernyataan,

Enny Yulia Natasari

NIM: 12030110120037

ABSTRACT

This study aims to analyze and provide empirical evidence about the effect of business risk, non debt tax shield, dividend payout ratio, and tangibility asset on debt using. Several previous studies showed varying results. To obtain valid results, then doing a test on each variable based on the hypothesis constructed.

The samples used were selected by purposive sampling method. A population was 148 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. After reduced with some criteria, 34 companies identified as samples. Observation period was 2010 to 2012, so the total number of sample used was 102 samples. Multiple regressions were used to examine the hypothesis.

The results indicate that business risk, non debt tax shield, and tangibility asset are significantly affect the debt using. On the other side, dividend payout ratio has no effect on the debt using.

Keywords : pecking order theory, agency theory, trade-off theory, signalling theory, debt using, business risk, non debt tax shield, dividend payout ratio, tangibility asset

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberi bukti empiris mengenai pengaruh *business risk* (risiko bisnis), *non debt tax shield*, *dividend payout ratio*, dan *tangibility asset* terhadap penggunaan hutang. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi. Untuk memperoleh hasil yang valid, maka dilakukan pengujian pada masing-masing variabel berdasarkan pada hipotesis yang dibangun.

Sampel yang digunakan diseleksi dengan metode *purposive sampling*. Populasi penelitian adalah 148 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Setelah pengurangan dengan beberapa kriteria, 34 perusahaan teridentifikasi sebagai sampel. Periode pengamatan adalah tahun 2010-2012, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 102 sampel. Regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis.

Hasil menunjukkan bahwa *business risk*, *non debt tax shield*, dan *tangibility asset* berpengaruh terhadap penggunaan hutang. Sedangkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Kata kunci : teori *pecking order*, teori agensi, teori *trade-off*, teori *signalling*, penggunaan hutang, *business risk*, *non debt tax shield*, *dividend payout ratio*, *tangibility asset*

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“I CAN DO ALL THINGS THROUGH CHRIST WHO STRENGTHENS ME”

(Philippians 4:13)

“Hai anakku, dengarkanlah didikan ayahmu,
dan jangan menyalah-nyakan ajaran ibumu”

(Amsal 1:8)

“Apa Visi-Misi mu? Seriuslah berpikir, Bertekunlah dalam proses dan Buat perubahan dari sekarang, Enny!”

(Kak Ivone – Persekutuan Jumat PMK FEB Undip – 15 Nov 2013)

Skripsi ini sangat kupersembahkan untuk:

Tuhan Yesus Kristus

Mama, Bapa, Bangun, Evaria, Rudy

almamaterku Universitas Diponegoro Semarang

keluarga besar PMK FEB UNDIP terkasih

Sahabat dan teman-teman

Kiranya dapat menjadi berkat dan sukacita

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan penyertaan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: **“Pengaruh *Business Risk*, *Non Debt Tax Shield*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Tangibility Asset* terhadap Penggunaan Hutang (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2012)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari skripsi ini dapat terselesaikan dengan bantuan, arahan, dan dukungan moril dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Ibu Dr. Hj. Indira Januarti, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang dengan teliti dan sabar memberikan masukan dan arahan dalam penulisan skripsi ini, sehingga penulis termotivasi untuk segera menyelesaikannya.
4. Ibu Andri Prastiwi, M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi.

5. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan materi perkuliahan selama penulis menuntut ilmu serta seluruh Staf Perpustakaan dan Tata Usaha, atas bantuannya dalam kelancaran penulis selama proses studi di kampus.
6. Kedua orangtua tercinta (Bapa dan Mama) yang dengan kasih tulus memberikan dukungan, baik moril maupun materiil, nasihat, motivasi yang luar biasa dan prinsip yang membangun, juga senantiasa mendoakan penulis agar dilancarkan selama studi dan juga proses penyelesaian skripsi.
7. Keluarga tercinta (Bangun Efendy Natalindo Simanjuntak, Evaria Novita Simanjuntak, dan Rudy Ernando Febryan Simanjuntak) yang telah memberikan doa, semangat, motivasi, dan inspirasi bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Saudara/i seiman dan seperjuangan yang terkasih: Krisnauli, Adiel, Gyna, Esynassali, Remy Dimara, Yosevine, Milka Erika, Ary Putra, Brilliant, Yosua Chrisma, dan Margaretha. Terimakasih untuk setiap bantuan, kebersamaan, canda tawa, semangat, dan pembelajaran rohani yang penulis dapatkan.
9. Para pengurus Teater OBKIAL, khususnya Krisnauli, Ondy Yanuar, Maria Carolin, Tri Puji, Remy Dimara, Rado Purba, Melvin Silalahi, Yosua Martin, Robby Keliat, Yonatan Pasaribu, Prawira Putri, Abram Ginting, Virgo Putri, Claudya Geovanny, dan Gyna Lea yang banyak memberikan humor, semangat, dan doa bagi penulis, bahkan dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Saudara/i dalam Kepengurusan PMK 2013, khususnya adik "Acara"-ku (Annaly Maria, Randy Harrys, dan Yehezkiel Abdi) untuk kebersamaan kita dapat bertumbuh bersama dalam pelayanan dan berkeaktivitas.

11. Keluarga besar PMK FEB Undip, Abang/Kakak/Mas/Teman/Adik, dan Partner Doa, (Kak Winda, Kak Vera, Kak Qhey, Kak Marmell, Bg Petrus, Bg Togi, Mas Hansen, Mas Mike, Bg Ren, Mas Edo, Paguh Johnpray, Evans, Ribka, Ivo, Ina, Liesye, Yuli, Samuel, Mindo,dll) untuk kekeluargaan dan sukacita luar biasa yang diberikan sehingga penulis *always high motivated*.
12. Teman bermain dan belajar (Shelly, Syoraya, Tarina, Fauzia, Natasya, Andhika, Yahdi, Icha, Acil, Deko, Bulan, dll) yang saling memberi informasi dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini. Serta teman satu bimbingan (Lina, Dita, Dyna, Watek). *Semangat dan sukses untuk kita ya!*
13. Sahabat yang tak kenal jarak (Vikri, Kamal, Dhiar, Syifa, Tiara, Kiki, Puput, Hanifah, Nunik, Jelita, Eva, Anna, Evi, Yuna, Thesya, dan teman “Brokoli”) yang terus memberikan doa dan semangat bagi penulis.
14. Teman – teman Jurusan Akuntansi Angkatan 2010 Reguler I yang telah memberikan cerita dan kenangan selama penulis berkuliah di Undip.
15. Ibu Kost-ku, Bu Darwaty, atas perhatiannya memberikan wejangan dan “cemilan” selama proses penyelesaian skripsi ini.
16. Teman – teman KKN Desa Sidomulyo Kec. Cepiring, Kendal (Kurnia, Widyatama, Niesya, Florencia, Arman, Mas Jefri, Rizka) atas kebersamaan dan solidaritas selama masa KKN.
17. Keluarga Perhimpunan Mahasiswa Purwakarta (PERMATA) Semarang dan pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan dan bantuan selama penulisan skripsi ini.

Semarang, 16 Februari 2014

Enny Yulia Natasari

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan teori	11

2.1.1	<i>Pecking Order Theory</i>	11
2.1.2	<i>Agency Theory</i>	13
2.1.3	<i>Signalling Theory</i>	15
2.1.4	<i>Trade-Off Theory</i>	17
2.1.5	Struktur Modal dan Penggunaan Hutang.....	20
2.2	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Hutang	24
2.2.1	<i>Business Risk</i>	25
2.2.2	<i>Non Debt Tax Shield</i>	27
2.2.3	<i>Dividend Payout Ratio</i>	28
2.2.4	<i>Tangibility Asset</i>	31
2.3	Penelitian terdahulu.....	32
2.4	Kerangka Pemikiran.....	40
2.5	Hipotesis.....	43
2.5.1	Hubungan <i>Business Risk</i> dengan Penggunaan Hutang	43
2.5.2	Hubungan <i>Non Debt Tax Shield</i> dengan Penggunaan Hutang	45
2.5.3	Hubungan <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan Penggunaan Hutang	46
2.5.4	Hubungan <i>Tangibility Asset</i> dengan Penggunaan Hutang	48

BAB III METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	50
3.1.1 Variabel Dependen	50
3.1.2 Variabel Independen.....	51
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.3 Populasi dan Sampel	54
3.3.1 Populasi	54
3.3.2 Sampel	54
3.4 Metode Pengumpulan Data	55
3.5 Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
3.6 Analisis Regresi Berganda	56
3.6.1 Uji Asumsi Klasik	56
3.6.1.1 Uji Normalitas	57
3.6.1.2 Uji Multikolinearitas.....	57
3.6.1.3 Uji Autokorelasi	58
3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas	59
3.6.2 Uji Model.....	59
3.6.2.1 Uji Signifikansi Simultan	59
3.6.2.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	59
3.6.3 Uji Hipotesis	60
3.6.3.1 Uji Signifikansi Parameter Individual	60

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	62
4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	62
4.3 Analisis Regresi Berganda	65
4.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik	65
4.3.1.1 Uji Normalitas	65
4.3.1.2 Uji Multikolinearitas.....	65
4.3.1.3 Uji Autokorelasi	66
4.3.1.4 Uji Heteroskedastisitas	67
4.3.2 Hasil Uji Model	68
4.3.2.1 Uji Signifikansi Simultan	68
4.3.2.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	69
4.3.3 Hasil Uji Hipotesis.....	69
4.4 Interpretasi Hasil	72
4.4.1 Pengaruh <i>Business Risk</i> terhadap Penggunaan Hutang	72
4.4.2 Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> terhadap Penggunaan Hutang	73
4.4.3 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Penggunaan Hutang.....	74

4.4.4 Pengaruh <i>Tangibility Asset</i> terhadap	
Penggunaan Hutang	75
BAB V PENUTUP	76
5.1 Simpulan	76
5.2 Keterbatasan	76
5.3 Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	53
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	58
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel	61
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	62
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	66
Tabel 4.4 Hubungan Variabel Independen dengan Nilai Residual Absolut	67
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Berganda.....	68
Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Penelitian	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	43

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	83
Lampiran B Output SPSS	84

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi sekarang ini menjadikan persaingan semakin ketat. Untuk dapat berkompetisi, perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan keunggulan yang dimiliki baik dari segi produk, teknologi, promosi maupun sumber daya manusianya. Selain itu, perusahaan dituntut pula melakukan *management* atau pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan (Nurita, 2012). Pengelolaan tersebut berkaitan dengan pengambilan keputusan yang tepat atas perencanaan, pemasaran, keuangan maupun strategi lainnya yang akan dilakukan.

Salah satu keputusan yang dihadapi oleh perusahaan dalam hal keputusan pendanaan, yaitu suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan (Fadhli, 2010). Keputusan pendanaan dapat membantu perusahaan dalam menentukan seberapa besar hutang dibanding ekuitas yang digunakan dalam membiayai investasi perusahaan (Setiawan, 2006).

Dalam meningkatkan keunggulan perusahaan maupun investasi tentunya diperlukan biaya dalam jumlah yang besar. Hal ini bergantung pada ketersediaan dana yang cukup. Dalam hal pendanaan, berhasil atau tidaknya perusahaan mengambil keputusan yang tepat dapat dilihat dari tingkat efektivitas pengalokasian dana yang dimilikinya dalam menjalankan operasional perusahaan.

Setiap bisnis membutuhkan modal atau kapital untuk memulai, mengelola, memelihara, dan bertumbuh. Jika bisnis berhasil maka bisnis tersebut maka akan menghasilkan keuntungan. Namun, baik sukses maupun gagal, bisnis tetap membutuhkan dana untuk membeli sewa peralatan, persediaan, membayar pajak, dan melakukan sewa (Anoraga, 2000).

Keputusan pendanaan diperlukan juga untuk menganalisis sumber-sumber dana yang optimal, baik dari sumber internal maupun eksternal. Penggunaan dana internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) yang dimiliki perusahaan dan depresiasi, sedangkan dana eksternal berasal dari penggunaan hutang dan penerbitan saham. Kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Sehingga keputusan pendanaan perlu untuk dianalisis lebih lanjut mengenai seberapa besar manfaat, resiko, dan biaya yang mungkin akan terjadi kemudian.

Setiap perusahaan tentunya mengalami perubahan agar dapat selalu berkembang. Makin besarnya perusahaan menyangkut masalah pembelanjaan, dimana kebutuhan dana untuk keperluan ekspansi berangsur-angsur semakin besar (Riyanto, 2008). Akibatnya perusahaan tidak dapat selamanya mengandalkan kapasitas danan internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya dalam jumlah yang besar. Oleh karena itu, hutang menjadi salah satu alternatif yang dipilih karena sifatnya tidak permanen dan lebih murah dilakukan (Nanok, 2008). Hal ini menjadikan hutang sebagai suatu elemen penting dalam struktur modal. Namun tidak semua kreditor bersedia untuk memberikan pinjaman tanpa terlebih dahulu mempertimbangkan tingkat resiko dari perusahaan tersebut.

Kedua jenis sumber pendanaan tersebut, baik dana internal maupun eksternal memiliki titik kelemahan dan kelebihan masing – masing. Menurut Liem, dkk. (2013) bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan ROE bagi pemegang saham. Sedangkan intensitas penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan *agency cost debt* yang tinggi pula serta merugikan bagi pemegang saham. Sehingga jelas bahwa penentuan komposisi pendanaan yang baik dapat membawa perusahaan pada posisi finansial yang kuat dan stabil.

Nurrohim (2008) menjelaskan pengertian struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Liem, dkk. (2013) struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga hanya dengan melihat struktur modal perusahaan, investor dapat dengan mudah mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berhubungan positif dengan nilai perusahaan karena dapat menentukan kinerja perusahaan tersebut.

Pertimbangan dalam menentukan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor yang berbeda – beda pada tiap sektor bisnis maupun negara. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas

keuangan. Berdasarkan hal tersebut, penting bagi manajemen untuk mengetahui faktor – faktor apa saja dan bagaimana masing – masing faktor tersebut mempengaruhi struktur modal dalam memasuki lingkup pendanaan.

Penelitian yang membahas mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal sebenarnya telah banyak dilakukan, khususnya di Indonesia. Namun dalam penelitian ini, struktur modal lebih mengarah pada pemahaman penggunaan hutangnya saja, sebagai alternatif sumber danan ekstenal yang berfokus pada beberapa faktor, yaitu *business risk* (risiko bisnis), *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang), *dividend payout ratio* (pembayaran dividen), dan *tangibility asset* (aset tetap berwujud).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Basil (2011). Hasil penelitian Basil (2011) menunjukkan bahwa masih ada arah hubungan variabel yang tidak konsisten dalam mempengaruhi struktur modal, yaitu *business risk* (risiko bisnis), *dividend payout ratio* (pembayaran dividen), dan *tangibility asset* (aset tetap berwujud) terhadap struktur modal. Penelitian ini juga akan menguji variabel *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang) dalam mempengaruhi struktur modal, dengan berlandaskan pada teori *trade-off*. Pengukuran variabel *non debt tax shield* menggunakan ukuran variabel yang sama dengan ukuran variabel yang digunakan dalam penelitian Nurita (2012) dan Liem, dkk. (2013). Penambahan variabel dilakukan untuk melengkapi penelitian Basil (2011) karena penggunaan proksi *debt to asset ratio* dalam menentukan struktur modal berkaitan dengan adanya depresiasi pada aset tetap berwujud yang dapat menimbulkan perlindungan pajak bukan hutang (*non debt tax shield*) dalam pertimbangan pendanaannya.

Business risk (risiko bisnis) merupakan risiko yang muncul saat perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Gitman, 2009). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi lebih mungkin untuk menghadapi kesulitan keuangan dan cenderung mengalami kebangkrutan. Hutang menimbulkan adanya komitmen pembayaran berkala atau rutin kepada pemberi pinjaman. Perusahaan yang memiliki jumlah hutang dalam jumlah yang besar rentan terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menemukan adanya pengaruh positif risiko bisnis terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Basil (2011) yang tidak menemukan pengaruh risiko bisnis dalam struktur modal.

Faktor kedua adalah *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang) yaitu pengganti beban bunga yang semakin berkurang ketika pajak perusahaan semakin tinggi. Dalam hal ini, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan atau perlindungan pajak (*tax shield*) melalui fasilitas perpajakan yang diberikan pemerintah atau disebut dengan *non debt tax shield* (Nurita, 2012). Penelitian untuk menguji pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal pernah dilakukan oleh Nurita (2012) dan Liem, dkk. (2013). Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Margaretha dan Aditya (2010); dan Murhadi (2011) tidak menemukan adanya pengaruh *non debt tax shields* terhadap struktur modal.

Faktor ketiga adalah *dividend payout ratio* (pembayaran dividen). Melalui pembayaran dividen secara rutin menunjukkan bahwa perusahaan dapat

memenuhi kepentingan pemegang saham dan investor. Kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen tanpa macet menunjukkan adanya prospek yang baik bagi masa depan perusahaan. Hal ini memberikan suatu keyakinan bagi pemegang saham dan investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hasil penelitian Margaretha dan Aditya (2010); Basil (2011); dan Nurita (2012) menemukan bahwa tidak ada pengaruh *dividend payout ratio* dalam menentukan struktur modal. Hasil berbeda ditemukan oleh Erkaningrum (2008) bahwa ada pengaruh negatif antara *dividend payout ratio* dengan struktur modal, artinya semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan maka perusahaan cenderung mengurangi penggunaan hutang sebagai alternatif pendanaannya.

Faktor keempat adalah *tangibility asset* (aset tetap berwujud) merupakan rasio yang menggambarkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset. Hubungan variabel *tangibility asset* terhadap struktur modal pernah diteliti oleh Erkaningrum (2008); Margaretha dan Aditya (2010); Basil (2011); Murhadi (2011); Wardianto (2012); Akinyomi dan Olagunju (2013); serta Liem,dkk. (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tangibility asset* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Pervez, *et.al* (2009) yang tidak menemukan adanya pengaruh *tangibility asset* terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, ternyata masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *business risk* (risiko bisnis), *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang), *dividend payout ratio* (pembayaran dividen), dan *tangibility asset* (aset tetap berwujud) terhadap penggunaan hutang, maka

peneliti mengangkat judul “**Pengaruh *Business Risk*, *Non Debt Tax Shield*, *Dividend Payout Ratio* dan *Tangibility Asset* terhadap Penggunaan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**”.

1.2 Rumusan Masalah

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk menemukan faktor – faktor yang mempengaruhi komposisi struktur modal. Dari uraian latar belakang jelas mendukung bahwa perlu bagi perusahaan mengetahui lebih lanjut mengenai faktor–faktor yang memengaruhi struktur modal secara lebih jelas. Namun, berdasarkan penelitian terdahulu masih ditemukan adanya ketidakjelasan yaitu adanya hasil yang berbeda antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya.

Maka dari rumusan masalah yang diungkapkan tersebut, peneliti ingin mengkaji lebih jelas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini, struktur modal lebih difokuskan pada pertimbangan perusahaan dalam penggunaan hutangnya saja pada perusahaan manufaktur. Variabel – variabel yang diteliti adalah: *business risk* (risiko bisnis), *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang), *dividend payout ratio* (pembayaran dividen), dan *tangibility asset* (aset tetap berwujud).

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjawab empat pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *business risk* (risiko bisnis) terhadap penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012?

2. Bagaimana pengaruh *non debt tax shield* (perlindungan pajak bukan hutang) terhadap penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012?
3. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* (pembayaran dividen) terhadap penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012?
4. Bagaimana pengaruh *tangibility asset* (aset tetap berwujud) terhadap penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *business risk* terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
2. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *non debt tax shield* terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
3. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *dividend payout ratio* terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

4. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *tangibility asset* terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diperlukan untuk melengkapi penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak berikut:

1. Bagi akademisi, diharapkan dapat melengkapi temuan empiris yang telah ada dan bagi penelitian selanjutnya dapat dijadikan referensi dan acuan.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penting sebagai masukan dalam penentuan keputusan pendanaan yang optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan baik untuk kepentingan internal maupun eksternal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab penting yang saling berhubungan untuk dapat memudahkan dalam pemahaman penelitian, terdiri dari:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan lebih lanjut mengenai masalah yang akan dibahas dalam penelitian, meliputi latar belakang masalah struktur modal pada perusahaan manufaktur, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas konsep serta teori yang relevan dan yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian, membandingkan pendapat-pendapat para ahli berdasarkan hasil penelitian terdahulu, membangun kerangka pemikiran, serta hipotesis yang merupakan dugaan sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini dibahas secara rinci mengenai metode yang digunakan dalam penelitian. Terdiri dari: variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang hasil dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan, terdiri atas deskripsi objek penelitian, analisis data yang menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Dan juga interpretasi terhadap hasil analisis, termasuk di dalamnya pemberian argumentasi atas dasar kebenarannya untuk menjawab tujuan dari penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir penulisan skripsi yang berisi simpulan, keterbatasan, dan saran. Simpulan merupakan penyajian singkat berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan menguraikan kelemahan dan kekurangan penelitian, dan penyampaian saran kepada pihak-pihak yang berkepentingan atas penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta analisis hasil penelitian terdahulu. Landasan teori menjelaskan teori yang berhubungan dengan penelitian serta argumentasi yang disusun sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah penelitian dan perumusan hipotesis.

2.1.1 *Pecking Order Theory (POT)*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Maljuf (1984) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi, dibandingkan penggunaan dana eksternal. Namun apabila perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal merupakan alternatif yang dipilih. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang daripada ekuitas (Siregar, 2005).

Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada pendanaan ekuitas (seperti penerbitan saham baru) dengan alasan pertimbangan biaya emisi dimana, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru dan sebagai upaya meminimalisasi adanya perbedaan informasi antara pihak manajemen dengan pemegang sahamnya. Selain itu, perusahaan dapat

memanfaatkan manfaat pajak melalui penggunaan hutang yang diperoleh dari adanya biaya bunga yang dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.

Secara ringkas teori ini menyatakan bahwa (Mayangsari, 2001) :

1. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) menjadi alternatif terakhir.
2. Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, yaitu hutang, obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target *dividend payout ratio* yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah tersebut tidak akan berubah, baik perusahaan dalam keadaan rugi maupun untung.
4. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan dividen dan fluktuasi dari tingkat keuntungan maka jika kurang, pertama kali perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Teori POT ini menjadi dasar teori yang digunakan dalam pembentukan model penelitian dengan melandaskan pada beberapa pemikiran. Pertama, bahwa penelitian ini memfokuskan keputusan pendanaan dengan menjadikan hutang sebagai alternatif perusahaan ketika dana internal tidak mencukupi. Kedua, bahwa dalam pengambilan keputusan pendanaan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan sehingga keputusan tidak membawa perusahaan pada kesulitan

keuangan, diantaranya *business risk*, *non debt tax shield*, *devidend payout ratio*, dan *tangibility asset*.

2.1.2 *Agency Theory*

Teori agensi dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa teori agensi adalah: “*A contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*”

Pernyataan tersebut menjelaskan adanya pendelegasian kekuasaan dari pemegang saham (*principal*) kepada manajer (agen) sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan. *Principal* adalah pihak yang mendelegasikan mandat atau kuasa kepada agen, sedangkan agen adalah pihak yang melakukan mandat atau kuasa yang diberikan oleh *principal*. Penunjukkan manajer oleh pemegang saham dalam mengelola perusahaan akan memunculkan perbedaan kepentingan, sehingga pendelegasian wewenang mengakibatkan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara *principal* dan agennya (Jensen dan Meckling, 1976). Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan hubungan kedua-belah pihak dalam suatu kontrak yang dibuat bersama dengan tujuan untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak asimetris dan ketidakpastian (Fadhli, 2010).

Teori agensi menjelaskan bahwa keberadaan hutang dengan kewajiban tetap yang harus dipenuhi perusahaan berupa cicilan pokok dan bunga akan membuat *cash flow* perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Penggunaan *cash flow* perusahaan akan mencegah manajer untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara serampangan (Murhadi, 2011).

Teori agensi ternyata hanya berfokus pada ketidakserasian tujuan (*goal incongruence*) antara *principal* dan agennya. Ketidakserasian terjadi karena agen tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan maupun kegagalan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ahmad dan Septriani, 2008). Risiko sepenuhnya ditanggung oleh *principal*, sehingga pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Akibatnya muncul konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (agen) yang menimbulkan peluang bagi manajer melakukan tindakan yang hanya meningkatkan kesejahteraannya saja dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Rahayu, 2005).

Masalah keagenan lainnya adalah mengenai asimetri informasi (*asymetry information*). Manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai aktivitas perusahaan dibandingkan pemegang saham. Sehingga perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini menyebabkan timbulnya biaya yang disebut biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi akan semakin meningkat sejalan dengan meningkatnya hutang perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan, yaitu *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual losses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen,

yaitu mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen yang bertindak untuk kepentingan *principal*, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan *bonding cost* terjadi apabila biaya tersebut dapat mengurangi *monitoring cost*. Sedangkan *residual loss* timbul dari kenyataan bahwa agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

Salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan dan menurunkan biaya agensi adalah melalui penggunaan hutang. Dalam hal ini, penggunaan hutang tidak hanya menyelaraskan kepentingan kedua pihak, namun dapat pula meningkatkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Rahayu, 2005). Alasan ini menjadikan manajer termotivasi untuk mengurangi tindakan oportunistik yang menguntungkan perusahaan secara sepihak dan mengurangi adanya asimetri informasi antara kedua pihak tersebut.

2.1.3 Signalling Theory

Menurut Bringham dan Houston (2006), isyarat atau sinyal adalah “suatu tindakan yang diambil perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan.” Esensi dari teori *signalling* adalah berusaha meyakinkan pemegang saham tentang nilai perusahaan tersebut. Investor

dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah, salah satunya dilihat dari pendanaannya.

Teori *signalling* dikembangkan pertama kali oleh Ross pada tahun 1979, yang menekankan pada pentingnya informasi yang dibagikan perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan bagian penting bagi investor yang sudah ada, calon investor, maupun pelaku bisnis lainnya yang berisi keterangan dan catatan penting lainnya mengenai perusahaan. Kelengkapan dan keakuratan informasi dapat mempengaruhi keputusan investasi bagi para investor, apakah tetap bersedia menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut atau beralih ke perusahaan lain yang lebih menguntungkan prospeknya. Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi berperan sebagai alat analisis pengambilan keputusan investasi.

Namun manajer mengumumkan informasi kepada pemegang saham hanya ketika mendapatkan informasi yang baik saja, sehingga tidak semua informasi dapat diketahui secara transparan dan bebas. Kondisi ini menyebabkan terjadinya *asymetric information*, yaitu kesenjangan informasi antara manajer (*insider*) dan pemegang saham (*outsider*). Manajer biasanya memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham (Basil, 2011). Di satu sisi, *asymetric information* membuat manajer perusahaan lebih leluasa dalam menentukan strategi struktur modal karena lebih banyak mengetahui informasi yang ada di perusahaan (Seftianne dan Handayani, 2011). Namun, di sisi lainnya, investor tidak dapat membedakan antara perusahaan dengan kinerja yang baik maupun kinerja yang buruk, sebab dengan adanya *asymetric information* manajer dapat

saja mengaku bahwa perusahaan dalam keadaan yang stabil walaupun berbanding terbalik dengan keadaan yang sebenarnya (Agustina, 2009).

Salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor adalah saat mengumumkan pembayaran dividen. Investor dapat bereaksi positif terhadap pengumuman dividen yang positif, dan sebaliknya akan bereaksi negatif terhadap penurunan jumlah pembayaran dividen. Adanya kenaikan pembayaran dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan meramalkan laba masa depan perusahaan yang baik. Sebaliknya, jika terjadi pengurangan yang lebih kecil dari yang jumlah diharapkan merupakan sinyal negatif bahwa perusahaan meramalkan laba yang buruk di masa yang akan datang. Berdasarkan teori *signalling* ini, seorang manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak akan menggunakan dividen untuk menginformasikan kualitas *earning* kepada investor.

2.1.4 Trade-Off Theory

Teori ini menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan (Nurita, 2012). Penggunaan hutang yang optimal bergantung pada *trade-off* atau pilihan antara keuntungan dan kerugian yang ditimbulkan dari sumber pendanaan modal. Selama hutang masih memberikan manfaat bagi perusahaan, maka penggunaan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang lebih besar, maka penggunaan hutang tidak lagi diperbolehkan (Niztiar, 2013).

Menurut W.L. Megginson (1997) dalam bukunya yang dikutip oleh Agustina (2009) menyatakan model teori ini memiliki beberapa pertimbangan dalam menentukan struktur modal, yaitu *corporate income tax, personal taxes on investment income, deadweight cost of bankruptcy and financial distress, agency problems (between managers, stockholders and bondholders), contracting cost, asset characteristics, earning volatility, firm's investment opportunity set, ownership structure, dan corporate control.*

Berdasarkan pertimbangan tersebut dapat disimpulkan bahwa teori *trade off* memiliki peran dalam pembentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya agensi (*agency cost*).

Kebangkrutan merupakan keadaan dimana perusahaan tidak mampu menjalankan usahanya akibat ketidakcukupan dana. Jumlah biaya kebangkrutan yang dikeluarkan perusahaan mempengaruhi keputusan pendanaan. Pendanaan internal lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal karena tidak melibatkan pihak di luar perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan juga dapat menghindari terjadinya *financial distress* dan biaya penerbitan saham (*floatation cost*). Apabila pendanaan eksternal harus dilakukan, maka penerbitan obligasi merupakan prioritas utama dibandingkan penerbitan saham baru. Biaya kebangkrutan terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar obligasinya, sehingga kepemilikan saham beralih kepada pemilik obligasi tersebut (Basil,2011).

Selama perusahaan yang berhutang memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menjadi bangkrut daripada perusahaan yang tidak berhutang, maka perusahaan tersebut menjadi lahan investasi yang kurang menarik (Horne dan Wachowicz, 2013). Nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan peningkatan penggunaan hutang (akibat *interest tax shield*) hingga mencapai satu titik ketika *agency cost* dan biaya kesulitan keuangan lebih besar dari nilai *interest tax shield* (Hidayat, 2013). Sehingga jelas terdapat *trade off* antara penggunaan hutang dan biaya yang dikeluarkan.

Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar, 2005). Nilai optimal adalah titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan rupiah hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atas penambahan hutang tersebut (Joni dan Lina, 2010). Sehingga implikasi dari teori ini adalah bahwa manajer akan memikirkan dengan matang pilihan yang diambil antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dalam penentuan pendanaannya.

Penggunaan hutang memberikan keuntungan bagi perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Brigham dan Houston (2001), hutang mempunyai keuntungan pada:

- a. Biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan kena pajak, sehingga hutang menjadi lebih rendah.

- b. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang bersifat relatif lebih tetap, kelebihan keuntungan akan menjadi klaim bagi pemilik perusahaan.

2.1.5 Struktur Modal dan Penggunaan Hutang

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2009), struktur modal adalah campuran pendanaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas. Berdasarkan definisi tersebut, struktur modal menunjukkan bagaimana pilihan perusahaan dalam mengombinasikan dana yang dimilikinya terhadap hutang ataupun modal sendiri sehingga dapat ditemukan komposisi yang tepat bagi perusahaan.

Pendapat tersebut dilengkapi oleh pernyataan Horne dan Wachowicz (2013) bahwa struktur modal adalah bauran (atau proporsi) pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Artinya bahwa hutang jangka pendek dapat pula digunakan perusahaan dalam membentuk struktur modal.

Pemenuhan kebutuhan dana bagi perusahaan dapat diperoleh melalui sumber internal maupun eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) bersumber dari laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru (Sunarwi, 2010).

Saham merupakan tanda penyertaan modal bagi suatu perusahaan. Menurut Anoraga (2000) terdapat manfaat yang akan diperoleh dengan memiliki saham suatu perusahaan, diantaranya adalah:

1. Dividen, merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital gain*, adalah bagian keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan dalam memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, jenis saham yang paling sering diperdagangkan diantaranya adalah saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen selama perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Pemilik saham memiliki hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (Anoraga, 2000). Sedangkan saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan aset (Darmadji, 2001).

Struktur modal dikatakan optimal apabila mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Dalam mencapai struktur modal yang optimal membutuhkan proporsi utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi daripada rata-rata industrinya (Horne dan Wachowicz, 2013). Oleh karena itu, perusahaan memiliki berbagai alasan setiap

kali melakukan pinjaman atau hutang. Apabila penggunaan hutang terlalu tinggi atau terlalu rendah dibanding rata-rata industrinya, maka perusahaan harus siap menjustifikasi posisinya karena investor dan kreditur pasti melakukan evaluasi terhadap perusahaan secara rutin.

Menurut Brigham dan Houston (2006), ada empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu:

- 1) Risiko bisnis, merupakan risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- 2) Posisi perpajakan, dilihat dari bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, selanjutnya mengurangi biaya utang efektif. Namun apabila sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak akibat adanya perlindungan penyusutan pajak, maka bunga dari utang yang masih beredar saat ini akan menghasilkan tarif pajak rendah. Sehingga tambahan utang tidak lagi menguntungkan dibanding perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

- 4) Konservatisme atau keagresifan manajemen, menunjukkan bahwa manajer yang lebih agresif cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendongkrak keuntungan.

Upaya pemenuhan dan pengalokasian dana berkaitan dengan keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aset dengan liabilitas dengan sebaik – baiknya. Keseimbangan finansial dalam struktur modal dapat dicapai apabila perusahaan selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah dana yang tersedia dengan dana yang dibutuhkan.

Baik atau buruknya struktur modal akan berdampak secara langsung maupun tidak langsung bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto,2008). Arti penting struktur modal dalam perusahaan adalah sebagai berikut (Riyanto, 2001):

1. Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu diadakan *consolidation* (*merger* atau *amalgamation*).
4. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*).

5. Pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*).
6. Pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan berada dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Hutang

Sartono (2001) mengidentifikasi ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, yaitu: tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan, dan ekonomi makro. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, namun yang utama adalah tingkat bunga, stabilitas *earning*, struktur aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, dan keadaan pasar modal. Sementara Brigham dan Houston (2006) menambahkan beberapa faktor penting lainnya yang perlu dipertimbangan perusahaan dalam menentukan struktur modal, yaitu: *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Berkaitan dengan penjelasan tersebut, keputusan pendanaan memang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Namun, penelitian ini hanya menggunakan beberapa faktor yang dianggap masih memiliki hasil yang bervariasi dan juga hanya difokuskan pada variabel yang berkaitan dengan penggunaan hutang saja

dalam struktur modal. Variabel – variabel yang digunakan adalah *business risk*, *non debt tax shield*, *dividend payout ratio*, dan *tangibility asset*.

2.2.1 Business Risk

Business risk (risiko bisnis) adalah suatu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan perusahaannya. Ketidakpastian yang dimaksud adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang (Yeniatie dan Nicken, 2010). Artinya, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memprediksi pendapatan di masa depan apabila tidak adanya ketidakpastian pengembalian terhadap asetnya.

Risiko bisnis merupakan salah satu pertimbangan penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Perusahaan yang baik akan berusaha menjaga keseimbangan finansialnya terhadap penggunaan hutang maupun bentuk pendanaan lainnya.

Risiko bisnis terdiri dari *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Menurut Brigham dan Houston (2006), risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

1. Variabilitas permintaan. Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, semakin rendah risiko bisnis.
2. Variabilitas harga. Semakin mudah harga berubah, semakin besar risiko bisnis.
3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.

4. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis.
5. Tingkat penggunaan biaya tetap (*operating leverage*). Semakin besar *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil.

Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa tingkat risiko bisnis yang dialami perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendanaan dan struktur biaya operasionalnya. Risiko bisnis terjadi ketika perusahaan memiliki hutang yang terlalu tinggi persentasenya. Sehingga untuk melunasi hutang dan beban bunga yang terjadi, maka perusahaan perlu menyediakan dana dalam jumlah yang cukup. Apabila tidak mencukupi, maka dapat mengarah pada kemungkinan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan.

Indrajaya, dkk. (2011) menjelaskan *earning* yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Apabila perusahaan yang rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Sebaliknya, tingkat risiko bisnis yang rendah akan lebih menarik perhatian investor dalam mempertimbangkan pilihan berinvestasi. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika permintaan produk bersifat stabil, harga input dan produk tetap. Sementara itu, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan persentase biaya bersifat variabel menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan juga (Junaidi, 2006).

2.2.2 *Non Debt Tax Shield*

Tax shield merupakan faktor determinan dalam struktur modal yang dapat menambah maupun mengurangi hutang. Menurut Djumarsih (2012) *tax shield* terbagi menjadi dua, yaitu:

- 1) *Debt tax shield* adalah hutang yang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap laba rugi.
- 2) *Non debt tax shield*, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. Depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang.

Susanto (2011) mengemukakan bahwa penggunaan hutang akan menimbulkan kewajiban membayar bunga, yang dalam laporan laba rugi biaya bunga tersebut akan mengurangi keuntungan kena pajak. Semakin besar utang perusahaan maka semakin besar beban bunga, dan berarti semakin besar penghematan pembayaran pajak penghasilan. Sehingga bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (*tax deductible*).

Penghematan pajak terjadi juga pada depresiasi karena merupakan biaya non-kas. Liem, dkk. (2013) mengatakan pengurangan pajak dari depresiasi akan menstabilitas manfaat pajak dari pendanaan secara kredit sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan sedikit menggunakan hutang.

Mackie-Mason (1990) dalam Hidayat (2013) membagi *non debt tax shield* menjadi dua kelompok yaitu: (a) *tax loss carryforward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan (b) *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak.

Sunarsih (2004) menambahkan bahwa *investment tax credit* sebagai proksi untuk *non debt tax shield* pada umumnya diberikan kepada perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga dapat digunakan sebagai *collateral* bagi pengambilan hutang.

2.2.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Arus kas dan kebutuhan investasi suatu perusahaan berubah dengan cepat sehingga ada kesulitan dalam menentukan jumlah dividen yang tetap untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Dewi (2011), dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dewi (2011) menambahkan bahwa dividen sangat penting dengan alasan berikut: Pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada pendanaaan perusahaan.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yang berkaitan erat dengan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tetap menimbulkan keharusan bagi perusahaan dalam menyediakan dana yang cukup untuk membayarnya. Artinya, semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang dan mengakibatkan *retained earning* berkurang pula. Perusahaan harus mencari dana eksternal berupa pinjaman atau saham lainnya untuk melakukan investasi baru. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran terhadap bunga dan cicilan perusahaan.

Joni dan Lina (2010) mengemukakan bahwa pembayaran dividen dapat menggambarkan kondisi finansial perusahaan. Perusahaan hanya akan membayar dividen pada saat memperoleh laba dan memiliki dana internal yang memadai. Namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membayar dividen walaupun dalam keadaan merugi, guna meningkatkan nilai perusahaan.

Sartono (2001) menyebutkan terdapat beberapa faktor yang harus dianalisis dalam hubungannya dengan *dividend payout ratio*, yaitu:

1. Kebutuhan dana perusahaan, berkaitan dengan posisi kas perusahaan meliputi aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan hutang.

2. Likuiditas, dimana semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sedangkan keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) menentukan pemilihan sumber dana dalam membiayai investasi tersebut.
3. Kemampuan meminjam, dalam jangka pendek dapat meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan dalam membayar dividen.
4. Keadaan pemegang saham, dapat dilihat dari kepemilikan saham. Perusahaan dengan kepemilikan yang tertutup biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih menyukai *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.
5. Stabilitas dividen, merupakan faktor yang menarik bagi investor daripada *dividend payout* yang tinggi. Tingkat stabilitas dividen ditunjukkan dengan arah koefisien yang positif.

2.2.4 *Tangibility Asset*

Tangibility asset berkaitan dengan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset perusahaan. Aset tetap merupakan aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai, digunakan dalam operasi perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun.

Menurut Gaud, *et al.* (2003), nilai likuidasi aktiva tetap akan lebih tinggi daripada aktiva tidak berwujud (*intangible asset*). Sehingga ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tidak berwujud lebih tinggi.

Tangibility asset yang dimiliki perusahaan akan lebih fleksibel dijadikan jaminan (*collateral*) dalam melakukan hutang (Yeniatie dan Nicken, 2010). Erkaningrum (2008) menambahkan bahwa perusahaan yang memiliki aset dengan nilai *collateral* yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman dibandingkan perusahaan dengan nilai *collateral* asetnya yang rendah.

Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Brigham dan Houston, 2001). Bila perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya, maka aset tersebut akan disita oleh kreditor untuk melunasi kewajiban dan pihak perusahaan peminjam dapat terhindar dari kebangkrutan (Murhadi, 2011). Tanpa adanya *collateral asset*, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi sehingga meningkatkan jumlah hutang.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan sebelumnya, sehingga hasil penelitian tersebut dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu dapat dijelaskan sebagai berikut.

Erkaningrum (2008) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor penentu *financial leverage* dalam struktur modal. Erkaningrum meneliti hal tersebut dengan menguji hubungan masing-masing variabel, yaitu *dividend payout ratio*, investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan *variability of earnings*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend payout ratio*, profitabilitas, dan *variability of earnings* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Selanjutnya, Erkaningrum menemukan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap *financial leverage* sedangkan investasi tidak berpengaruh signifikan.

Pervez, *et.al.* (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “*Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Food and Personal Care Industry of Pakistan*” menggunakan variabel independen *firm size*, *tangibility of assets*, *profitability*, *growth*, *tax rate* dan *earning volatility* dan variabel *leverage* sebagai proksi dari struktur modal. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa hanya variabel *growth* dan *firm size* yang mempengaruhi *leverage* secara positif dan signifikan. Sedangkan variabel lainya tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage*.

Margaretha dan Aditya (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di

Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 40 perusahaan manufaktur selama periode 2005-2008 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *tangibility asset*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, dan *age* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan *non debt tax shield* dan *investment* tidak berpengaruh signifikan.

Murhadi (2011) melakukan penelitian yang berjudul Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah utang, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *asset tangibility*, pertumbuhan perusahaan, dan *non debt tax shield*. Sampel menggunakan 70 perusahaan yang ada dalam sektor pertambangan di negara-negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, Singapura dan Vietnam dengan periode pengamatan 2006 – 2010). Penelitian menggunakan *pooled least square*. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *asset tangibility*, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh signifikan.

Basil (2011) melakukan penelitian yang berjudul “*The inter-relationship between capital structure and dividend policy: empirical evidence from Jordanian data*”. Penelitian ini menggunakan teori agensi, teori sinyal, *pecking order theory*, dan teori kebangkrutan sebagai landasan teorinya. Sampel yang digunakan berjumlah 743 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Amman Stock Exchange (ASE) pada tahun 1994-2003. Metode analisis menggunakan *pooled* dan *panels model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset tangibility*,

market-to-book, *liquidity*, *firm size*, dan klasifikasi jenis industri memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal. Profitability memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *dividend payout ratio*, *institutional ownership* and *business risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nurita (2012) melakukan penelitian untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, *firm size*, *non debt tax shield*, *dividen payout ratio*, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2007-2010 menggunakan beberapa indikator. Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 132 data pooling dari 33 perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan tiga variabel independen yang berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu: (i) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, (ii) *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan, (iii) likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Dua variabel lainnya yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah: (i) *firm size*, (ii) *dividend payout ratio*.

Wardianto (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan *tangibility asset*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *non debt tax shield*, dan *volatility* terhadap leverage. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *tangibility*, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam LQ45. Dimana profitabilitas merupakan variabel yang paling dominan dengan arah hubungannya yang negatif terhadap struktur modal.

Selanjutnya, Wardianti menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan, *non debt tax shield*, dan *volatility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Akinyomi dan Olagunju (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Nigeria. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange*. Penentuan anggota sampel menggunakan *simple random method* yang terdiri dari 24 perusahaan diseleksi secara acak selama 10 tahun pengamatan dari tahun 2003-2012. Metode analisis data menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan pajak (*tax*) memiliki pengaruh negatif secara simultan terhadap struktur modal dan hubungan positif signifikan antara *tangibility asset*, profitabilitas, dan *growth* terhadap struktur modal.

Liem, dkk. (2013) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada badan usaha industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif model *Least Square*. Sampel yang digunakan adalah 29 badan usaha. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Wimelda dan Marlinah (2013) meneliti variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, kepemilikan manajerial, struktur aset, dividen, investasi, dan kepemilikan institusional dalam mempengaruhi struktur

modal pada perusahaan publik non keuangan. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sumber data perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 – 2010. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan mencantumkan laporan keuangan selamam masa periode penelitian dan memiliki laba bersih positif. Bukti empiris menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas, *growth*, dividen, investasi, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang dapat diringkas dalam tabel dalam tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Indri Erkaningrum F. (2008)	Faktor-Faktor Penentu <i>Financial Leverage</i> dalam Struktur Modal	Independen: <i>Dividend payout ratio</i> , investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan <i>variability of earnings</i> Dependen: <i>Financial Leverage</i>	<i>Dividend payout ratio</i> , profitabilitas, dan <i>variability of earnings</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i> . Sedangkan ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif terhadap <i>financial leverage</i> sedangkan investasi tidak berpengaruh signifikan.

2.	Pervez Ahmed Memon; Abdul Khaliq; Salma Akbar; dan Ghulam Abbas (2009)	<i>Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Food and Personal Care Industry of Pakistan</i>	Independen: <i>firm size, tangibility of assets, profitability, growth, tax rate</i> dan <i>earning volatility</i> Dependen: <i>leverage</i>	Hanya variabel <i>growth</i> dan <i>firm size</i> yang mempengaruhi <i>leverage</i> secara positif dan signifikan. Sedangkan variabel lainya tidak memiliki pengaruh terhadap <i>leverage</i> .
3.	Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010)	Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Independen: <i>size, tangibility asset, profitability, liquidity, growth, non debt tax shield, age,</i> dan <i>investment</i> Dependen: Struktur Modal	<i>Size, tangibility asset, profitability, liquidity, growth,</i> dan <i>age</i> mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan <i>non debt tax shield</i> dan <i>investment</i> tidak berpengaruh signifikan.
4.	Werner Ria Murhadi (2011)	Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara	Independen: profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>asset tangibility,</i> pertumbuhan perusahaan, dan <i>non debt tax shield.</i> Dependen: Utang	Profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>asset tangibility,</i> dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>non debt tax shield</i> tidak memiliki pengaruh signifikan.
5.	Basil Al-Najjar (2011)	<i>The Inter-relationship Between Capital Structure and Dividend Policy: Empirical Evidence from Jordanian Data</i>	Independen: <i>Institutional Ownership, Tangible Assets, Growth Opportunities, Asset Liquidity, Profitability, Business risk, Firm size,</i>	<i>Asset tangibility, market-to-book, liquidity, firm size,</i> dan klasifikasi jenis industri memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal. <i>Profitability</i>

			<i>Industry classification</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Dependen: <i>Debt To Asset Ratio (DAR)</i>	memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan <i>dividend payout ratio</i> , <i>institutional ownership</i> dan <i>business risk</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6.	Dea Nurita (2012)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , <i>Non Debt Tax Shield</i> , <i>Debt Payout Ratio</i> , dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)	Independen: <i>firm size</i> , <i>non debt tax shield</i> , <i>dividend payout ratio</i> , dan likuiditas Dependen: Struktur Modal	Menunjukkan tiga variabel independen yang berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu: (i) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, (ii) <i>non debt tax shield</i> berpengaruh negatif signifikan, (iii) likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Dua variabel lainnya yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah: (i) <i>firm size</i> , (ii) <i>dividend payout ratio</i> .
7.	K.Bagus Wardianto (2012)	Faktor - Faktor Struktur Modal Pada <i>Non-Bank Financial Institution</i> (NBFIS) di Indonesia	Independen: <i>Tangibility asset</i> , pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>non debt tax shield</i> , dan <i>volatility</i>	<i>Tangibility</i> , ukuran perusahaan dan profitabilitas, berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam LQ45. Sedangkan

			Dependen: Leverage	pertumbuhan perusahaan, NDTS dan <i>volatility</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam LQ45.
8.	Oladele John Akinyomi dan Adebayo Olagunju (2013)	<i>Determinants of Capital Structure in Nigeria</i>	Independen: <i>firm size, tangibility of assets, profitability, taxation, dan growth</i> Dependen: Struktur Modal	Ukuran perusahaan dan pajak (<i>tax</i>) memiliki pengaruh negatif secara simultan terhadap struktur modal dan hubungan positif signifikan antara <i>tangibility asset</i> , profitabilitas, dan <i>growth</i> terhadap struktur modal.
9.	Jemmi Halim Liem; Werner Ria Murhadi; dan Bertha Silvia Sutejo (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI periode 2007-2011	Independen: profitabilitas, <i>growth</i> , ukuran perusahaan, struktur aktiva, <i>non debt tax shield</i> Dependen: Struktur Modal	Profitabilitas dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan <i>growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
10.	Linda Wimelda dan Aan Marlinah (2013)	Variabel–Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan	Independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, <i>growth</i> , kepemilikan manajerial,	Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas, <i>growth</i> ,

			struktur aset, dividen, investasi, kepemilikan institusional Dependen: Struktur Modal	dividen, investasi, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
--	--	--	---	--

Sumber: Penelitian – Penelitian Terdahulu

2.4 Kerangka Pemikiran

Struktur modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (*equity*), hutang (*debt*), maupun gabungan keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan.

Struktur modal yang optimal juga dapat menentukan keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang. Sehingga untuk memenuhi komposisi struktur modal yang optimal, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen berupa penggunaan hutang yang diproksikan sebagai DAR (*Debt Asset to Ratio*). Sedangkan variabel independen berupa risiko bisnis (*business risk*), *non debt tax shield*, *dividend payout ratio*, dan *tangibility asset* sebagai faktor yang mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan dalam permodalan.

Business Risk (risiko bisnis) menunjukkan risiko atau ancaman yang mungkin terjadi dan dihadapi perusahaan sepanjang melakukan kegiatan operasionalnya. Level risiko bisnis perusahaan dilihat dari stabilitas pendanaan dan struktur biayanya. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal, sehingga mengakibatkan meningkat pula risiko kebangkrutan.

Non debt tax shield merupakan proksi dari *tax shield* yang dapat menyebabkan adanya penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang, namun dapat digunakan sebagai pengurang pajak (Mas'ud, 2009). Penghematan pajak terjadi juga pada depresiasi karena merupakan biaya non-kas. Dengan demikian, semakin tinggi nilai *non debt tax shield* yang dimiliki perusahaan cenderung akan mengurangi jumlah hutang, yang berarti bahwa *non debt tax shield* berhubungan negatif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal.

Dividend payout ratio merupakan proksi untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada para *shareholder*. Berdasarkan teori *signalling*, dividen memberikan sinyal berupa prospek perusahaan yang akan menimbulkan reaksi dari *shareholdersnya*. Sehingga untuk menjaga loyalitas *shareholder*, perusahaan akan berusaha memenuhi pembayaran dividen secara rutin sebagai bentuk pertanggungjawabannya. Adanya pembayaran dividen tentunya meningkatkan kebutuhan dana perusahaan setiap tahunnya. Namun perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tinggi cenderung lebih menyukai membayarkan dividennya dengan modal sendiri. Sehingga ada hubungan negatif

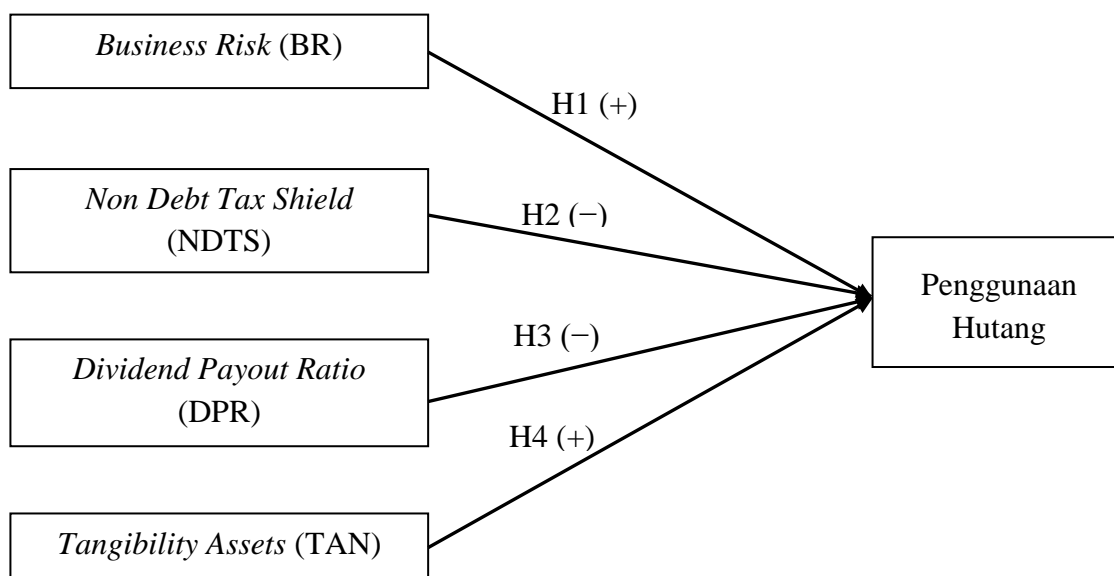
antara *dividend payout ratio* dan penggunaan hutang, dimana perusahaan akan berhati-hati dalam menggunakan hutang dan memaksimalkan penggunaan modal sendiri. Jadi semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka penggunaan hutang perusahaan dalam struktur modal menjadi rendah dan begitu juga sebaliknya.

Tangibility asset diukur dengan membandingkan antara aset tetap dengan total asetnya. Perusahaan dapat menggunakan aset tetapnya sebagai jaminan (*collateral*) dalam melakukan pinjaman kepada kreditur. Semakin banyak aset tetap yang dijamin sebagai *collateral* akan mengarah pada meningkatnya hutang perusahaan, namun perusahaan dapat menghindari peluang terjadinya *financial distress*. Dalam konteks ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat arah hubungan yang positif antara *tangibility asset* terhadap jumlah hutang dalam struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari telaah pustaka (yaitu landasan teori dan penelitian terdahulu), serta merupakan jawaban sementara atas masalah yang diteliti. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, dan begitu pun sebaliknya.

2.5.1 Hubungan *Business Risk* dengan Penggunaan Hutang

Kapasitas perusahaan yang semakin besar dan meluas (*expand*) cenderung membutuhkan modal yang lebih besar untuk dapat menjaga kontinuitas aktivitas operasionalnya. Ada kemungkinan perusahaan mengalami kekurangan dana atau tidak cukupnya dana internal (laba ditahan) untuk menutupi biaya-biaya yang

muncul. Sehingga penggunaan hutang dianjurkan sebagai alternatif memperoleh pendanaan eksternal.

Menurut teori *trade-off*, pembentukan struktur modal yang optimal menyeimbangkan manfaat dari pendanaan melalui hutang dengan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Semakin banyak dana yang dibutuhkan, maka memungkinkan semakin intens perusahaan melakukan pendanaan eksternal (hutang), sehingga berdampak pada semakin tingginya risiko bisnis yang dihadapi. Hal ini didukung oleh Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi.

Meningkatnya risiko bisnis cenderung pula mengarah pada masalah kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bahwa penyebab utama kebangkrutan (*bankruptcy*) dikarenakan meningkatnya hutang dalam jumlah besar. Semakin besar risiko bisnis, maka semakin banyak pula kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya sesegera mungkin kepada kreditur. Kondisi ini jelas menggambarkan bahwa ada hubungan positif antara penggunaan hutang dengan risiko bisnis dan kebangkrutan.

Hasil penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan eksternal, baik berupa hutang maupun penerbitan saham. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa pertama yang dapat diajukan adalah:

H1: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang.

2.5.2 Hubungan *Non Debt Tax Shield* dengan Penggunaan Hutang

Dalam teori *trade-off* menyebutkan bahwa ada pertimbangan kerugian dan keuntungan ketika melakukan pendanaan biaya. Penggunaan tingkat hutang yang tinggi akan memberikan perlindungan berupa beban bunga hutang yang dapat digunakan sebagai *tax shield* atau pengurang laba pajak.

Liem, dkk. (2013) menjelaskan *tax shield* sebagai indikator dari *non debt tax shield* menunjukkan besarnya biaya non kas. *Non debt tax shield* menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang, namun dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang.

Hidayat (2013) menjelaskan bahwa *non debt tax shield* merupakan faktor pengurang atau perlindungan pajak selain hutang. Perlindungan pajak yang dimaksud adalah penghematan biaya selain dari beban bunga biaya hutang, yaitu berasal dari nilai depresiasi. Sehingga semakin besar depresiasi, maka semakin besar pula penghematan pajak penghasilan dan *cash flow* perusahaan. Depresiasi merupakan bentuk biaya non kas pula. Sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan berkurang penggunaan hutangnya dalam mendanai modal dan berarti *non debt tax shield* berhubungan negatif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal.

Hasil penelitian Nurita (2012) dan Liem, dkk. (2013) membuktikan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin

besar *non debt tax shield* maka semakin kecil porsi penggunaan hutang oleh perusahaan dalam struktur modalnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa kedua yang dapat diajukan adalah:

H2: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang.

2.5.3 Hubungan *Dividend Payout Ratio* dengan Penggunaan Hutang

Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang diperoleh selain *capital gain*. Jumlah dividen yang dibayarkan dihitung dengan membandingkan *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS) setiap tahunnya. Proksi ini disebut *divident payout ratio*. Dividen dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Informasi mengenai dividen yang akan dibayarkan sangat berarti bagi investor dalam memutuskan saham mana yang akan dibeli. Apabila besar saham deviden tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka investor cenderung tidak membeli saham atau menjual kembali saham tersebut bila telah memilikinya (Faramita,2011).

Adanya pembayaran deviden berpengaruh terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tanpa adanya dividen, maka dikhawatirkan para pemegang saham akan beralih ke perusahaan lain yang sudah jelas pembagian dividennya.

Dalam *signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor berupa prospek perusahaan. Perusahaan yang sehat akan membagi dividen kepada pemegang saham untuk membedakan dirinya

dengan perusahaan lain. Perusahaan lemah yang mencoba memberikan sinyal palsu dengan menggunakan dividen pasti akan bangkrut. Sehingga dikatakan bahwa dividen sebagai sinyal yang mahal dan perusahaan akan sangat berhati-hati menggunakan sinyal dividen tersebut.

Perusahaan yang dalam keadaan stabil tentu mampu melakukan pembayaran dividen secara rutin kepada investornya. Secara tidak langsung, adanya kewajiban pembayaran dividen mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan modal. Hal ini dikarenakan, jumlah dividen yang mampu dibayarkan perusahaan bergantung pada stabilitas perusahaan dan dana internal yang dimiliki pada tahun berjalan. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal, sehingga perusahaan dengan *dividen payout ratio* tinggi lebih menyukai pendanaan dengan dana internal untuk mengatasi adanya kelebihan aliran kas (*free cash flow*) pada perusahaan yang profit sekaligus dapat menurunkan *agency cost*.

Pembayaran dividen dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi, sehingga perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari hutang (*debt financing*). Dengan demikian, terlihat hubungan yang negatif antara *dividend payout ratio* dan penggunaan hutang. Hasil penelitian Erkaningrum (2008) memberi bukti bahwa *dividend payout ratio (DPR)* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa ketiga yang dapat diajukan adalah:

H3: *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang.

2.5.4 Hubungan *Tangibility Asset* dengan Penggunaan Hutang

Dalam teori agensi dijelaskan adanya kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dan perusahaan dalam mencapai kepuasannya. Akibatnya terjadi ketidaksepahaman atau konflik keagenan. Ahmad dan Septriani (2008) menjelaskan bahwa penggunaan hutang merupakan salah satu cara dalam mengurangi konflik keagenan, dimana perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Sehingga menyebabkan manajer berupaya untuk dapat meningkatkan laba agar dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut.

Apabila laba atau dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk melunasi kewajibannya, maka *tangibility asset* dapat digunakan sebagai jaminan atau agunan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal. Murhadi (2011) juga menjelaskan bahwa hutang yang dijamin dengan *tangibility asset* merupakan salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri (*asymmetry information*) dengan melakukan *monitoring* terhadap operasional perusahaan untuk memastikan perusahaan berjalan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Mayoritas perusahaan industri mempunyai modal berupa *tangibility asset* dalam jumlah yang besar. Ketersediaan *tangibility asset* yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan (*collateral*) bagi kreditur dalam melakukan

pinjaman hutang. Sehingga semakin banyak *tangibility asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluangnya untuk mendapatkan akses pinjaman ke pihak eksternal perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Erkaningrum (2008), Margaretha dan Aditya (2010), Basil (2011), Murhadi (2011), Wardianto (2012), Akinyomi dan Olagunju (2013); Liem, dkk. (2013); dan Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa *tangibility asset* berpengaruh dalam komposisi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa keempat yang dapat diajukan adalah:

H4: *Tangibility asset* berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor – faktor yang dapat mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Untuk memperoleh hasil yang valid maka perlu dilakukan pengujian pada masing-masing variabel dalam hipotesis yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini, variabel independennya adalah risiko bisnis (*business risk*), perlindungan pajak bukan hutang (*non-debt-tax-shield*), pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), dan aset tetap yang berwujud (*tangibility asset*). Sedangkan variabel dependennya adalah penggunaan hutang (*debt to asset ratio*).

Lingkup penelitian hanya dibatasi oleh pendefinisian atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Pembatasan ini bertujuan untuk memfokuskan pemahaman hanya pada variabel yang digunakan dan tidak meluas ke luar definisi yang diuraikan. Berikut adalah pembahasan definisi operasional yang menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.1.1 Variabel Dependen

Menurut Sekaran (2011), variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Dalam penelitian ini, penggunaan hutang merupakan variabel dependen. Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang atau barang di masa mendatang kepada pihak lain,

akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu (Rudianto, 2009). Penggunaan hutang diukur menggunakan proksi *debt to asset ratio (DAR)*. Rasio DAR menggambarkan besarnya aset perusahaan yang dibiayai dari total hutang. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah nilai rasio ini maka semakin rendah risiko keuangannya.

Penggunaan hutang diukur dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}} \quad (3.1)$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2011). Definisi operasional dari masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Risiko bisnis (*business risk*), merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham (Yeniatie dan Niken, 2010). Risiko bisnis dihitung dengan standar deviasi return saham secara bulanan selama setahun (Seftianne dan Ratih, 2011). Variabel ini diukur dengan rumus:

$$\text{BR} = \text{STD Return saham} \quad (3.2)$$

Return saham dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (3.3)$$

Keterangan:

STD = Standar Deviasi

$P_{i,t}$ = *Closing Price* bulanan pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

2. Perlindungan pajak bukan hutang (*non debt tax shield*), merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (*interest expense*) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan (Nurita, 2012). *Non debt tax shield* diukur menggunakan rasio dari jumlah depresiasi terhadap total aset. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian Nurita (2012); dan Liem, dkk. (2013).

Rumus tersebut dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{jumlah depresiasi}}{\text{total aset}} \quad (3.4)$$

3. Pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), merupakan instrumen keuangan yang digunakan untuk mengukur distribusi laba kepada pemegang saham. Variabel ini menggunakan proksi DPR (*dividend payout ratio*) yang diukur dengan rumus berikut (Basil, 2011) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \quad (3.5)$$

Keterangan:

DPS = *dividend per share*

EPS = *earning per share*

4. Aset tetap berwujud (*tangibility asset*), merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset (Yeniatie dan Nicken, 2010) diukur dengan rumus (Basil, 2011) :

$$\text{TAN} = \frac{\text{aset tetap}}{\text{total aset}} \quad (3.6)$$

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Cara Mengukur
Penggunaan hutang (DAR)	Menggambarkan besarnya aset perusahaan yang dibiayai dari total hutang.	Rasio	$\text{DAR} = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$
<i>Business risk</i> (BR)	Indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham.	Rasio	BR = STD Return Saham
<i>Non-debt-tax-shield</i> (NDTS)	Instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (<i>interest expense</i>) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan.	Rasio	$\text{NDTS} = \frac{\text{jumlah depresiasi}}{\text{total aset}}$
<i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	Instrumen keuangan yang digunakan untuk mengukur distribusi laba kepada pemegang saham.	Rasio	$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$
<i>Tangibility asset</i> (TAN)	Komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset.	Rasio	$\text{TAN} = \frac{\text{aset tetap}}{\text{total aset}}$

Sumber : Diolah dari berbagai buku dan jurnal

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary sources*), yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang telah ada melalui publikasi umum (Sekaran, 2011).

Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Pojok BEI Universitas Diponegoro serta melalui situs www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2012. Dikarenakan anggota populasi cukup banyak, maka peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian.

3.3.2 Sampel

Teknik *sampling* dilakukan dengan metode *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
2. Menggunakan satuan mata uang rupiah dalam melaporkan laporan keuangan dan apabila tidak, sampel mencantumkan nilai kurs pada Catatan

Atas Laporan Keuangan yang berakhir pada 31 Desember 2010, 31 Desember 2011, dan 31 Desember 2012.

3. Menyajikan laporan keuangan secara periodik pada tahun 2010 - 2012.
4. Mengumumkan pembayaran *dividend cash* secara periodik pada tahun 2010 – 2012.
5. Memiliki catatan harga saham pada saat penutupan dan pendapatan per lembar saham (*EPS*).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara mengkaji jurnal, buku, maupun publikasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian untuk membangun landasan teori yang kuat tentang penggunaan hutang.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2010-2012 yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2011.

3.5 Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran atau deskripsi umum dari sampel. Hasil statistik deskriptif dari sampel dapat dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan software *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 20.0.

3.6 Analisis Regresi Berganda

Menurut Gujarati (2003), analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Metode analisis ini digunakan untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia yaitu *Business Risk*, *Non Debt Tax Shield*, *Dividen Payout Ratio*, dan *Tangibility Asset* dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda).

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = a + b_1 \text{BR} + b_2 \text{NDTS} + b_3 \text{DPR} + b_4 \text{TAN} + e$$

(3.7)

Keterangan:

DAR = *Debt to asset ratio* / proksi untuk penggunaan hutang

BR = *Business risk*

NDTS = *Non debt tax shield*

DPR = *Dividen payout ratio*

TAN = *Tangibility asset*

a = konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = koefisien regresi

e = *error*

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah model regresi yang ditentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh bias, sehingga

pengujian ini dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian terhadap model regresi. Pengujian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.6.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal (menceng ke kiri atau menceng ke kanan), maka hasil pengujian statistik akan terdegradasi (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Jika pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih besar dari 0,05; maka data berdistribusi normal dan sebaliknya, jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05; maka data tersebut berdistribusi tidak normal.

3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi di antara variabel bebas.

Menurut Ghozali (2011) terdapat beberapa opsi untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai *tolerance* kurang dari 0.10 (≤ 0.10), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya.
- 2) Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih dari 10 (≥ 10), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas.

3.6.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Masalah autokorelasi disebabkan oleh residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan model Durbin Watson (*DW- test*).

Tabel 3.2

Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali dalam buku “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*”. 2011

3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan Uji Glejser. Pengujian ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Jika variabel independen signifikan (>5%) secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

3.6.2 Uji Model

3.6.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan adalah *fit*. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

3.6.2.2 Analisis Koefisien Determinasi (Uji Statistik R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil nilai (R^2) menunjukkan bahwa semakin terbatas kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai (R^2) mendekati satu mengindikasikan bahwa variabel independen dipastikan hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.3 Uji Hipotesis

3.6.3.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik - t)

Pengujian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu BR, NDTS, DPR, dan TAN secara individu terhadap variabel dependen penggunaan hutang (DAR) pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2010-2012. Tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:
 - a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
 - b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima.

