PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, *NON-DEBT TAX SHIELD* (NDTS) DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

(Untuk Memenuhi Persyaratan Gelar Sarjana)

MAJESTY THEODORA MANURUNG

NIM. B1021211082

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS TANJUNGPURA

PONTIANAK

2025

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, *NON-DEBT TAX SHIELD* (NDTS) DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

OLEH

MAJESTY THEODORA MANURUNG

NIM. B1021211082

Skripsi diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk

Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS TANJUNGPURA

PONTIANAK

2025

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	:	Majesty Theodora Manurung
NIM	:	B1021211082
Jurusan	:	Manajemen
Program Studi	:	Manajemen
Konsentrasi	:	Keuangan
Judul Skripsi	:	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) dan Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa proposal Skripsi dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terdapat kesalahan dan kekeliruan maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan proposal Skripsi dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 08 Juli 2025



Majesty Theodora Manurung

B1021211082

PERTANGGUNGJAWABAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	:	Majesty Theodora Manurung
NIM	:	B1021211082
Jurusan	:	Manajemen
Program Studi	:	Manajemen
Konsentrasi	:	Keuangan
Tanggal Ujian	:	22 Juli 2025
Judul Skripsi	:	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) dan Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

Menyatakan bahwa Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan benar.

Pontianak, 08 Juli 2025



Majesty Theodora Manurung
B1021211082

LEMBAR YURIDIS

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, *NON-DEBT TAX SHIELD* (NDTS) DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DALAM INDEKS KOMPAS100 DI BURSA EFEK INDONESIA)

Penanggung Jawab Yuridis

MAJESTY THEODORA MANURUNG
NIM B1021211082

Jurusan : Manajemen
Program Studi : S1 Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Tgl Ujian Skripsi dan Komprehensif : 22 Juli 2025

Majelis Penguji

No	Majelis Penguji	Nama/NIP	Tgl/Bln/Thn	Tanda Tangan
1	Pembimbing 1	Dr. Wendy, SE., M.Sc. NIP. 198304182005011001	29/7/2025	
2	Pembimbing 2	Dr. Rizky Fauzan, S.E., M.Si. NIP. 197402021998031001	29/7/2025	
3	Penguji 1	Anwar Azazi, S.E., D.E.A. NIP. 196312201988101001	29/7/2025	
4	Penguji 2	Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. NIP. 198808092023212029	29/7/2025	

Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat dan Lulus
Dalam Ujian Skripsi dan Komprehensif

Pontianak, 08 AUG 2025
Koordinator Program Studi Manajemen

Bintoro Bagus Purnomo, S.E., M.M.
NIP. 199205082019031006

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan penyertaan-Nya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) dan Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)". Penulisan skripsi ini dilakukan sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari kontribusi berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan. Oleh karena itu, sebagai wujud apresiasi, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak berikut:

1. Bapak Prof. Dr. H. Garuda Wiko, S.H., M.Si., selaku Rektor Universitas Tanjungpura Pontianak.
2. Ibu Dr. Barkah, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
3. Bapak Heriyadi, S.E., M.E., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
4. Ibu Dr. Wenny Febrianti, S.E., M.Sc., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
5. Bapak Bintoro Bagus Purmono, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
6. Bapak Dr. Wendy, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi selama proses penyusunan skripsi ini. Penulis menyampaikan terima kasih yang mendalam atas kesediaan waktu dan ketelatenan dalam membimbing penulis, terutama saat penulis menghadapi berbagai kendala dalam penyelesaian penelitian ini.

7. Bapak Dr. Rizky Fauzan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II sekaligus Dosen Pembimbing Akademik, yang telah memberikan arahan, motivasi dan bimbingan yang berkelanjutan, tidak hanya dalam penyusunan skripsi tetapi juga sepanjang perjalanan akademik penulis.
8. Bapak Anwar Azazi, S.E., D.E.A., selaku Dosen Penguji I, yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
9. Ibu Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M., selaku Dosen Penguji II, yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
10. Seluruh jajaran Dosen Pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan dan wawasan bermanfaat selama masa perkuliahan.
11. Seluruh Staf Akademik, Tata Usaha dan Staf Perpustakaan serta seluruh karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak, yang telah banyak membantu selama masa perkuliahan sampai pada penyelesaian skripsi ini.
12. Teristimewa kepada orangtua tercinta, yaitu Bapak Edward T. M. Manurung dan Ibu Lusinita Rajagukguk, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala kasih sayang, doa, dan dukungan yang tak terhingga. Pengorbanan serta kepercayaan yang telah diberikan selama ini menjadi motivasi terbesar bagi penulis untuk menyelesaikan pendidikan dengan baik. Terima kasih atas segala hal yang telah diberikan, yang tak akan pernah mampu penulis balas dengan apa pun.
13. Kepada adik penulis, yaitu Mauritz Marchello Manurung dan Alfred Moreno Manurung, serta sepupu tercinta, Lisda Erika Keliat, atas dukungan dan perhatian yang menguatkan penulis selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini.
14. Kepada keluarga besar organisasi Ikatan Pangaranto Pontianak (IPP) yang telah memberikan pengalaman berorganisasi yang berharga, kebersamaan dan dukungan yang luar biasa, menjadi semangat tersendiri bagi penulis dalam menjalani perkuliahan di kota perantauan hingga menyelesaikan skripsi ini.

15. Kepada sahabat seperantauan yang telah menjadi keluarga bagi penulis di kota ini, khususnya kepada Celsy Simanjuntak, Agnes Sinaga, Desuita Simamora, dan Reny Silalahi, terima kasih atas kebersamaan dan dukungan yang diberikan selama perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.
16. Kepada teman-teman seperjuangan dalam proses penyusunan skripsi, Selvia Fani, Litsca Odorifera, Nesa Vinditasia, Khoirun Nisa dan Widya Widi, atas kebersamaan dan dukungan yang diberikan selama masa akhir perkuliahan.
17. Kepada teman-teman selama masa perkuliahan, yaitu Theresa Baras, Sinthia Dewi, Azzalia Meliani dan Selvia Fani atas kebersamaan dan dukungan yang telah diberikan.
18. Kepada Sarah Panjaitan, atas persahabatan yang tak lekang oleh waktu dan jarak, sejak masa sekolah menengah atas hingga kini. Tidak hanya menjadi pendengar yang baik atas segala keluh kesah, tetapi selalu hadir memberikan dukungan dalam setiap tantangan selama masa perkuliahan.
19. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, atas segala bentuk dukungan dan doa yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.
20. Terakhir, penulis menyampaikan apresiasi yang tulus kepada diri sendiri atas tanggung jawab dalam menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terima kasih telah mempertahankan kepercayaan pada kemampuan diri dan kepada Tuhan Yesus, serta memiliki keyakinan bahwa setiap usaha dan doa akan membuahkan hasil. Di tengah rasa lelah dan keraguan, terima kasih telah memilih untuk terus melangkah dan tidak menyerah.

Pontianak, 08 Juli 2025



Majesty Theodora Manurung
B1021211082

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, *NON-DEBT TAX SHIELD* (NDTS) DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

Majesty Theodora Manurung

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Tanjungpura

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield* (NDTS) dan risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 38 perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023, dengan total 190 observasi. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel, yang diolah menggunakan *software* Eviews 12.

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan, *non-debt tax shield* (NDTS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan, risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil berikutnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis, namun mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva dan NDTS terhadap keputusan pendanaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, *Non-Debt Tax Shield* (NDTS), Risiko Bisnis, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan

THE INFLUENCE OF FIRM GROWTH, ASSET STRUCTURE, NON-DEBT TAX SHIELD (NDTS) AND BUSINESS RISK ON FINANCING DECISIONS WITH FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE

(Empirical Study on Companies Listed in the Kompas100 Index on the Indonesia Stock Exchange)

Majesty Theodora Manurung

Management Study Program
Faculty of Economics and Business
Tanjungpura University

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze the influence of firm growth, asset structure, non-debt tax shield (NDTS), and business risk on financing decisions, with firm size as a moderating variable. This study uses a sample of 38 companies listed in the Kompas100 Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period, with a total of 190 observations. This research adopts a quantitative approach, with panel data regression analysis conducted using EViews 12 software.

Based on the research results, it can be concluded that firm growth has a positive and not significant effect on financing decisions, asset structure has a positive and significant effect on financing decisions, non-debt tax shield (NDTS) has a negative and significant effect on financing decisions, and business risk has a negative and not significant effect on financing decisions. The result of the next research show that firm size cannot moderate the influence of firm growth and business risk, but it can moderate the influence of asset structure and NDTS on financing decisions.

Keywords: *Firm Growth, Asset Structure, Non-Debt Tax Shield (NDTS), Business Risk, Financing Decisions, Firm Size*

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, *NON-DEBT TAX SHIELD* (NDTS) DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)

RINGKASAN SKRIPSI

1. Latar Belakang

Dalam menjalankan operasional dan mendukung pertumbuhan jangka panjang, perusahaan memerlukan strategi pendanaan yang efektif dan berkelanjutan. Pemilihan strategi pendanaan, khususnya dalam hal pembiayaan utang, menjadi keputusan penting untuk menjaga keseimbangan antara kebutuhan modal dan pengelolaan risiko keuangan. Kesalahan dalam penentuan keputusan pendanaan dapat memengaruhi keberlangsungan perusahaan, terutama apabila perusahaan mengambil utang dalam jumlah yang terlalu besar. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia menjadi objek yang relevan untuk dianalisis, karena dituntut memiliki strategi pendanaan yang efektif untuk mempertahankan daya saing serta keberlanjutan operasional. Indeks Kompas100 adalah salah satu indeks saham di BEI yang terdiri dari 100 perusahaan dengan kinerja terbaik dan likuiditas tertinggi. Indeks ini mewakili sekitar 70%-80% dari total kapitalisasi pasar saham di BEI, sehingga menjadi acuan penting bagi investor.

Dalam kajian teori keuangan, pengambilan keputusan pendanaan dapat dijelaskan melalui berbagai pendekatan. Teori Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa dalam pasar ideal, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam kondisi pasar yang nyata, faktor-faktor seperti pajak dan potensi kebangkrutan menjadikan perusahaan menetapkan struktur modal yang dianggap optimal, sebagaimana dijelaskan dalam teori *trade-off*. Selain itu, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, lalu utang, dan terakhir penerbitan saham baru.

Penelitian ini mengkaji empat variabel utama yang memengaruhi keputusan pendanaan, yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield* (NDTS), dan risiko bisnis, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

2. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
5. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
6. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
7. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
8. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sumber data diperoleh melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah go public, diakses melalui platform Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan yang bersangkutan. Populasi yang dianalisis mencakup perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 pada periode 2019-2023. Variabel dalam penelitian ini mencakup variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield* dan risiko bisnis, variabel dependen yaitu keputusan pendanaan, variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 38 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang diolah dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12.

4. Hasil Penelitian

1. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,2517 > 0,05.
2. Variabel struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,0005 < 0,05.
3. Variabel *non-debt tax shield* (NDTS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,0017 < 0,05.
4. Variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,8299 > 0,05.
5. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,6755 > 0,05.
6. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,0044 < 0,05.
7. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh NDTS terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,0736, yang berada dalam batas signifikansi 10%.

8. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan, dengan probabilitas sebesar 0,9306 > 0,05.

5. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa empat hipotesis diterima dan empat hipotesis ditolak. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan, sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Variabel *non-debt tax shield* (NDTS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan, sementara risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan. Ukuran perusahaan juga mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh negatif NDTS terhadap keputusan pendanaan, pada tingkat signifikansi 10%. Sementara itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini diharapkan dapat menyajikan informasi yang berguna bagi pihak perusahaan maupun investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan penelitian serta menambahkan variabel lain untuk memperoleh hasil kajian yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan.

DAFTAR ISI

JUDUL i
PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT**Kesalahan! Bookmark tidak ditentukan.**
PERTANGGUNGJAWABAN SKRIPSI ii
LEMBAR YURIDIS iv
KATA PENGANTAR v
ABSTRAK viii
ABSTRACT ix
RINGKASAN SKRIPSI x
DAFTAR ISI xiv
DAFTAR TABEL xvii
DAFTAR GAMBAR xviii
DAFTAR LAMPIRAN xix

BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 12
1.3. Tujuan Penelitian 13
1.4. Kontribusi Penelitian 14
1.5. Gambaran Kontekstual Penelitian 15

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 17
2.1. Landasan Teori 17
2.1.1. Teori Modigliani dan Miller 17
2.1.2. Teori *Trade-Off* 18
2.1.3. Teori *Pecking Order* 18
2.1.4. Keputusan Pendanaan 19
2.1.5. Pertumbuhan Perusahaan 21
2.1.6. Struktur Aktiva 22
2.1.7. *Non-Debt Tax Shield* 24
2.1.8. Risiko Bisnis 25
2.1.9. Ukuran Perusahaan 27

2.2. Kajian Empiris 28
2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian 31
2.3.1. Kerangka Konseptual 31
2.3.2. Hipotesis Penelitian 31

BAB III METODE PENELITIAN 36
3.1. Jenis Penelitian 36
3.2. Tempat Dan Waktu Penelitian 36
3.3. Data Penelitian 36
3.3.1. Sumber Data 36
3.3.2. Teknik Pengumpulan Data 37
3.4. Populasi Dan Sampel 38
3.4.1. Populasi 38
3.4.2. Sampel 38
3.5. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional 39
3.5.1. Variabel Penelitian 39
3.5.2. Definisi Operasional 40
3.6. Metode Analisis Data 41
3.6.1. Uji Statistik Deskriptif 42
3.6.2. Regresi Data Panel 42
3.6.3. Uji Asumsi Klasik 46
3.6.4. Uji Hipotesis 49
3.6.5. Analisis Regresi Pemoderasi 51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 53
4.1. Hasil Penelitian 53
4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif 53
4.1.2. Uji Model Regresi Data Panel 56
4.1.2.1. Uji Chow 56
4.1.2.2. Uji Hausman 57
4.1.2.3. Uji Lagrange Multiplier 58
4.1.3. Uji Asumsi Klasik 59
4.1.4. Uji Hipotesis 61
4.2. Pembahasan 68

4.2.1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan 68
4.2.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan ... 69
4.2.3. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* terhadap Keputusan 70
Pendanaan 70
4.2.4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pendanaan..... 71
4.2.5. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan 72
4.2.6. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan 73
4.2.7. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap Keputusan Pendanaan 74
4.2.8. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Keputusan Pendanaan 75

BAB V PENUTUP..... 77
5.1. Kesimpulan 77
5.2. Rekomendasi..... 79
5.3. Keterbatasan Penelitian..... 80

DAFTAR PUSTAKA 82
LAMPIRAN..... 91

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan-Perusahaan Indeks Kompas100..... 38
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian..... 40
Tabel 4. 1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif..... 53
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow Persamaan 1 56
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow Persamaan 2 56
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman Persamaan 1..... 57
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman Persamaan 2..... 57
Tabel 4. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Persamaan 1 58
Tabel 4. 7 Hasil Uji Lagrange Multiplier Persamaan 2 58
Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikolinieritas 60
Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas 61
Tabel 4. 10 Hasil Uji F (Simultan) Persamaan 1 62
Tabel 4. 11 Hasil Uji F (Simultan) Persamaan 2 63
Tabel 4. 12 Hasil Uji T (Parsial) Persamaan 1..... 64
Tabel 4. 13 Hasil Uji T (Parsial) Persamaan 2..... 65
Tabel 4. 14 Hasil Koefisien Determinasi Persamaan 1..... 67
Tabel 4. 15 Hasil Koefisien Determinasi Persamaan 2..... 67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perbandingan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL) pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas100 Tahun 2019–2023…..……... 4
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian 31
Gambar 4.1 Grafik Histogram Uji Normalitas……..……...59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek 91
Lampiran 2. Data Penelitian..... 92
Lampiran 3. Hasil Uji Analisis Deskriptif 97
Lampiran 4. Hasil Uji CEM (Persamaan 1)..... 97
Lampiran 5. Hasil Uji CEM (Persamaan 2)..... 98
Lampiran 6. Hasil Uji FEM (Persamaan 1) 98
Lampiran 7. Hasil Uji FEM (Persamaan 2) 99
Lampiran 8. Hasil Uji REM (Persamaan 1)..... 99
Lampiran 9. Hasil Uji REM (Persamaan 2)..... 100
Lampiran 10. Hasil Uji Chow (Persamaan 1)..... 100
Lampiran 11. Hasil Uji Chow (Persamaan 2)..... 101
Lampiran 12. Hasil Uji Hausman (Persamaan 1)..... 101
Lampiran 13. Hasil Uji Hausman (Persamaan 2)..... 101
Lampiran 14. Hasil Uji Lagrange Multiplier (Persamaan 1) 101
Lampiran 15. Hasil Uji Lagrange Multiplier (Persamaan 2) 102
Lampiran 16. Hasil Uji Normalitas..... 102
Lampiran 17. Hasil Uji Multikolinieritas..... 102
Lampiran 18. Hasil Uji Heteroskedastisitas..... 102
Lampiran 19. Hasil Uji F (Persamaan 1) 103
Lampiran 20. Hasil Uji F (Persamaan 2) 103
Lampiran 21. Hasil Uji T (Persamaan 1)..... 103
Lampiran 22. Hasil Uji T (Persamaan 2)..... 103
Lampiran 23. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 1)..... 104
Lampiran 24. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 2)..... 104

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam menjalankan operasional dan mendukung pertumbuhan jangka panjang, perusahaan memerlukan strategi pendanaan yang efektif dan berkelanjutan. Pemilihan strategi pendanaan, khususnya dalam hal pembiayaan utang, menjadi keputusan yang penting bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan antara kebutuhan modal dan pengelolaan risiko keuangan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi objek yang relevan untuk dianalisis, mengingat keberagaman sektor dan karakteristik masing-masing perusahaan dalam indeks ini menghasilkan dinamika dalam pengambilan keputusan pendanaan, yang memerlukan penyesuaian strategi untuk mendukung pertumbuhan dan menjaga stabilitas keuangan.

Indeks Kompas100 adalah salah satu indeks saham yang dihimpun oleh BEI yang terdiri dari 100 perusahaan dengan kinerja terbaik dan likuiditas saham tertinggi di pasar modal Indonesia. Indeks ini diperkenalkan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai pergerakan saham-saham unggulan di Indonesia, serta untuk membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Salah satu tujuan utama BEI dalam penerbitan Indeks Kompas100 adalah untuk memperluas penyebaran informasi mengenai pasar modal serta menarik minat masyarakat agar memanfaatkan keberadaan BEI, baik untuk keperluan investasi maupun sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dalam rangka mendukung pengembangan perekonomian nasional (Khoiriyah & Taufik, 2022).

Dalam kajian teori keuangan, pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dapat dijelaskan melalui berbagai pendekatan teoritis. Salah satu pendekatan yang mendasar adalah teori Modigliani dan Miller (MM), yang berargumen bahwa dalam kondisi pasar yang ideal, yaitu tanpa pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi pasar yang nyata, adanya faktor-faktor seperti pajak, potensi kebangkrutan, serta preferensi manajerial menjadikan perusahaan lebih cenderung menetapkan struktur modal tertentu yang dianggap optimal (Hang *et al*., 2018). Hal ini sejalan dengan pandangan yang dikemukakan dalam teori *trade-off*. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang dan peningkatan biaya kebangkrutan akibat tingginya *leverage*, sehingga tercapai suatu titik keseimbangan struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan (Pasaribu, 2018).

Selain teori *trade-off*, terdapat teori lain yang relevan dalam menjelaskan keputusan pendanaan, yaitu teori *pecking order*. Teori ini menekankan bahwa perusahaan menentukan urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Pendanaan internal menjadi pilihan utama, diikuti oleh penggunaan utang, sementara penerbitan saham baru menjadi alternatif terakhir. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan berusaha meminimalkan dampak dari asimetri informasi serta mengurangi biaya transaksi yang muncul dari pendanaan eksternal (Novitayanti & Rahyuda, 2021).

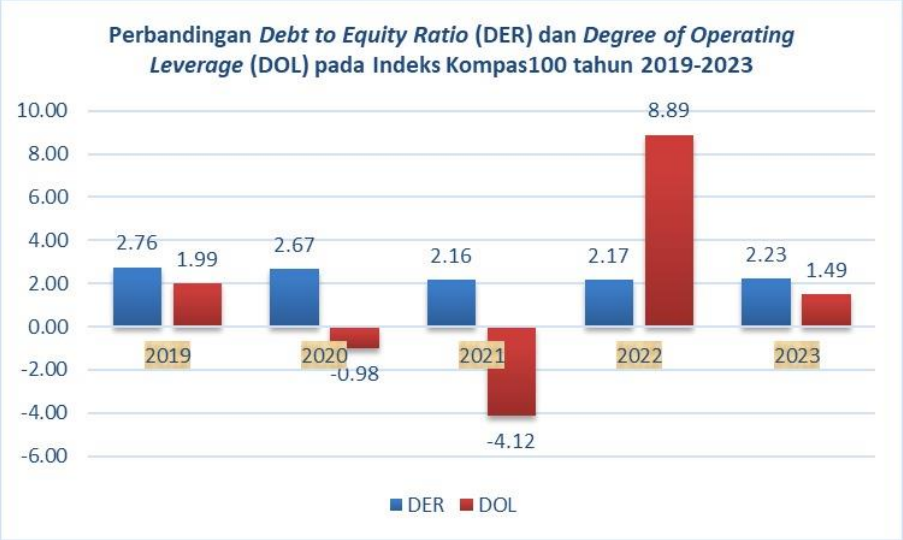
Keputusan pendanaan merupakan hasil dari pertimbangan berbagai faktor yang mencerminkan kondisi internal perusahaan serta dinamika eksternal yang turut memengaruhinya. Faktor-faktor eksternal, termasuk stabilitas makroekonomi, tingkat suku bunga yang berlaku, kebijakan fiskal dan moneter yang diterapkan, serta perkembangan kondisi pasar keuangan, secara signifikan memengaruhi kemudahan perolehan dan biaya pendanaan yang tersedia bagi perusahaan (Vo, 2017). Di sisi lain, karakteristik internal perusahaan juga memberikan kontribusi esensial dalam membentuk arah kebijakan pendanaan, seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, tingkat *non-debt tax shield* (NDTS), risiko bisnis, profitabilitas, struktur kepemilikan, serta asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Setiap faktor tersebut memiliki implikasi tersendiri terhadap pembentukan struktur modal dan implementasi strategi pembiayaan perusahaan.

Keputusan pendanaan perusahaan dalam Indeks Kompas100 dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental yang kompleks dan saling terkait. Penelitian ini berfokus pada perusahaan non-keuangan karena karakteristik struktur modal dan pola pendanaannya berbeda secara mendasar dari perusahaan sektor keuangan. Perusahaan keuangan, seperti bank dan asuransi beroperasi dibawah regulasi permodalan ketat, memiliki aset dominan berupa instrumen keuangan, dan mengandalkan tingkat leverage yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan non-keuangan cenderung memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menentukan struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan dan strategi bisnis masing-masing.

Tingkat pertumbuhan perusahaan mencerminkan kebutuhan akan tambahan modal untuk mendukung ekspansi usaha, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam Indeks Kompas100 yang perlu mempertahankan posisi dominan di tengah persaingan ketat di pasar modal Indonesia. Pada struktur aktiva, khususnya proporsi aset tetap, memiliki peran penting karena aset dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh pendanaan eksternal. Perusahaan non-keuangan umumnya memiliki proporsi aset tetap yang signifikan berupa tanah, bangunan, pabrik, mesin, dan peralatan yang dapat dijadikan jaminan *(collateral)* untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah. *Non-debt tax shield* (NDTS), seperti penyusutan dan amortisasi, memberikan manfaat pajak tanpa harus menggunakan utang, sehingga dapat memengaruhi preferensi perusahaan terhadap sumber pendanaan. NDTS menjadi pertimbangan yang lebih relevan untuk perusahaan non-keuangan karena perusahaan memiliki beban penyusutan dan amortisasi yang besar dari investasi aset tetap operasional. Manfaat pajak dari NDTS ini dapat menjadi substitusi maupun pelengkap terhadap *tax shield* yang diperoleh dari penggunaan utang. Dalam konteks perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam Indeks Kompas100, risiko bisnis yang tinggi akibat fluktuasi operasional turut memengaruhi keputusan dalam penggunaan pembiayaan berbasis utang. Risiko bisnis terkait dengan fluktuasi permintaan pasar, volatilitas harga komoditas, dan siklus ekonomi. Kompleksitas interaksi antar faktor dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan besar yang tergabung dalam Indeks

Kompas100, menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana masing-masing variabel secara simultan memengaruhi keputusan pendanaan serta sejauh mana ukuran perusahaan memoderasi hubungan variabel-variabel ini dalam pencapaian struktur modal yang optimal.

Penelitian ini diarahkan pada empat determinan internal yang dianggap memiliki korelasi signifikan dengan kebijakan pendanaan perusahaan, yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, tingkat *non-debt tax shield* (NDTS), dan risiko bisnis. Pemilihan keempat variabel ini didasarkan pada relevansi konseptual terhadap kondisi finansial dan operasional perusahaan, serta didukung oleh temuan-temuan empiris yang mengindikasikan adanya keterkaitan antara faktor-faktor tersebut dengan keputusan pendanaan. Disamping itu, penelitian ini juga mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sebab skala usaha dapat memengaruhi hubungan antara karakteristik internal perusahaan dan kebijakan pendanaannya. Entitas dengan skala operasional yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan serta cenderung dipersepsikan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah oleh pihak eksternal.



Gambar 1.1 Perbandingan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL) pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas100 Tahun 2019–2023
Sumber: idx.co.id dan data diolah (2025)

Gambar 1.1 menunjukkan adanya perbedaan pola pergerakan yang cukup signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) yang merepresentasikan keputusan pendanaan, dan *degree of operating leverage* (DOL) sebagai proksi risiko bisnis pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 selama periode 2019 hingga 2023. Pada tahun 2019, DER tercatat sebesar 2,76, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang sebesar 2,76 kali lipat dari modal sendiri. Pada tahun yang sama, nilai DOL berada pada angka 1,99, yang merefleksikan tingkat risiko bisnis yang berada pada kategori sedang. Pada tahun 2020, nilai DER menurun menjadi 2,67, yang mencerminkan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang. Di sisi lain, DOL juga mengalami penurunan signifikan menjadi -0,98, yang menunjukkan penurunan risiko operasional. Hubungan antara kedua variabel tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengurangi risiko keuangan dan risiko bisnis secara bersamaan pada awal masa pandemi.

Periode 2021 hingga 2022 menunjukkan dinamika yang kontras. Pada tahun 2021, nilai DER menurun ke level terendah sebesar 2,16, yang mencerminkan strategi perusahaan dalam menekan risiko keuangan. Pada saat yang sama, DOL tercatat sebesar -4,12, yang merefleksikan tingkat risiko bisnis yang sangat rendah. Sebaliknya, pada tahun 2022, meskipun DER relatif stabil pada angka 2,17, DOL justru mengalami lonjakan tajam hingga mencapai 8,89. Kondisi ini menunjukkan peningkatan risiko bisnis yang sangat tinggi pada masa pemulihan ekonomi. Pola tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dan risiko bisnis secara efisien selama periode krisis. Namun, memasuki fase pemulihan, risiko bisnis meningkat secara signifikan meskipun struktur pendanaan tetap dalam batas yang terkendali.

Tahun 2023 menunjukkan fase normalisasi, ditandai dengan kenaikan DER yang relatif kecil menjadi 2,23 serta penurunan tajam DOL ke level 1,49. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menurunkan tingkat risiko bisnis dan mempertahankan struktur pendanaan yang tetap optimal. Hal tersebut mencerminkan bahwa setelah melalui periode volatilitas yang tinggi, perusahaan-perusahaan dalam Indeks Kompas100 mampu mencapai

keseimbangan antara manajemen risiko keuangan dan risiko bisnis pada tingkat yang lebih stabil dan terkendali. Secara keseluruhan, tren perbandingan DER dan DOL selama periode 2019–2023 mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam Indeks Kompas100 mampu mengelola ketidakpastian ekonomi melalui strategi pendanaan yang relatif stabil serta penyesuaian risiko bisnis yang adaptif. Hal ini menunjukkan adanya pengelolaan risiko yang terintegrasi, yang tercermin dari kemampuan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas struktur modal meskipun menghadapi fluktuasi risiko operasional yang cukup signifikan.

Dalam era pasar modal yang semakin terintegrasi secara global, keputusan pendanaan utang berfungsi sebagai indikator penting bagi investor terkait prospek dan stabilitas perusahaan (Nassar, 2016). Pemanfaatan utang secara tepat memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang menjanjikan serta memberikan persepsi positif kepada investor dan kreditur mengenai kinerja dan prospek bisnis perusahaan (Prawironegoro, 2020). Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengelola utang secara efisien akan memperoleh keunggulan kompetitif melalui kemampuan berinvestasi pada proyek-proyek bernilai tambah, mempertahankan likuiditas, serta meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Menurut Athori (2022), keputusan pendanaan adalah proses menentukan jumlah dana yang akan diperoleh untuk mendukung operasional perusahaan. Pilihan ini mencakup berbagai sumber pendanaan, termasuk modal ekuitas dan utang. Perusahaan memerlukan modal yang signifikan untuk dapat bersaing dalam lingkungan yang semakin kompetitif (Fadhilah *et al*., 2021). Perusahaan dituntut untuk mengelola fungsi-fungsi manajemen secara efektif agar dapat berkembang dan bertumbuh. Hal ini dilakukan dengan mempertimbangkan setiap keputusan yang diambil perusahaan agar dapat memperoleh keuntungan secara optimal. Tujuan dari adanya keputusan pendanaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sekaligus meminimalkan biaya modal secara keseluruhan. Perusahaan berusaha menyusun struktur pembiayaan yang efisien agar dapat mengurangi biaya yang timbul dari penggunaan utang maupun ekuitas (Selviana & Badjra, 2018).

Kesalahan dalam penentuan keputusan pendanaan dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan, terutama apabila perusahaan mengambil utang dalam jumlah yang terlalu besar. Hal ini akan menyebabkan perusahaan menanggung beban yang semakin berat, yang pada gilirannya meningkatkan risiko keuangan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau angsuran utangnya. Menurut Supiyanto (2023), apabila perusahaan ingin mengalami pertumbuhan, diperlukan modal yang terdiri dari utang dan ekuitas. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks kompas100 sebagai kelompok emiten unggulan dengan likuiditas dan kinerja yang baik di Bursa Efek Indonesia, dituntut untuk memiliki strategi pendanaan yang efektif untuk mempertahankan daya saing serta keberlanjutan operasional. Keputusan pendanaan yang efektif akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko bisnis, memaksimalkan penggunaan aset, dan mengoptimalkan manfaat *non-debt tax shield* yang diperoleh untuk mencapai sasaran pertumbuhan perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, yang mencakup keputusan terkait sumber pembiayaan yang digunakan untuk mendukung operasional dan pengembangan perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan difokuskan pada keputusan perusahaan dalam menentukan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan. Kebijakan utang memiliki peranan yang krusial dalam pengelolaan struktur modal perusahaan, karena mempengaruhi biaya modal serta risiko yang dihadapi perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memanfaatkan dana eksternal dalam bentuk utang guna membiayai operasionalnya. Johari (2020) menyatakan bahwa melalui perencanaan yang cermat dalam menetapkan tingkat utang, perusahaan dapat lebih unggul dibandingkan pesaingnya. Utang memegang peranan penting dalam membantu perusahaan mengatasi masalah pendanaan, namun penggunaannya dalam jumlah yang terlalu besar perlu diwaspadai karena dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam memperhatikan kebijakan utang yang diterapkan. Dengan pengambilan keputusan pendanaan yang tepat, perusahaan dapat mengelola sumber daya keuangan secara optimal,

yang akan mendukung keputusan pendanaan di masa depan. Selain itu, perusahaan juga dapat lebih mudah menganalisis dan mengidentifikasi potensi risiko, sehingga dapat menghindari ancaman kebangkrutan (Saputri & Agustina, 2023).

Pertumbuhan perusahaan, yang sering disebut sebagai *growth*, merupakan perubahan dalam pendapatan yang terkait dengan peningkatan atau penurunan volume penjualan (Ferdayanti, 2021). Pernyataan ini menggambarkan perkembangan perusahaan pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Peningkatan pertumbuhan perusahaan merupakan indikasi positif bagi kinerja perusahaan, dengan demikian kondisi ini sangat diharapkan oleh semua pihak, baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki potensi untuk memberikan imbal hasil yang menguntungkan. Ketika perusahaan menunjukkan peningkatan dalam volume penjualan, hal ini dapat menarik perhatian lebih banyak investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Penelitian oleh Ferdayanti (2021) dan Nardi (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Seiring dengan pertumbuhan yang meningkat, perusahaan cenderung memilih kebijakan pendanaan yang lebih aktif untuk mendukung ekspansi dan kelangsungan usahanya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Fadhilah (2021) mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung dapat memenuhi kebutuhan pembiayaannya dari hasil operasional, sehingga tidak lagi bergantung pada dana eksternal.

Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan, yang terdiri atas aktiva tetap dan aktiva lancar, dan diharapkan dapat memberikan manfaat di masa mendatang (Yunita, 2016). Aset yang sifatnya relatif permanen dan menunjang kegiatan operasional normal perusahaan dikategorikan sebagai aktiva tetap (Dahlia *et al*., 2019). Sementara itu, aset lancar mencakup sumber daya yang dapat dengan mudah dicairkan atau

digunakan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, seperti kas, piutang, dan persediaan. Aset tetap berperan dalam mendukung strategi jangka panjang perusahaan serta memperkokoh struktur permodalan, sementara aset lancar menyediakan sumber daya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Dengan demikian, struktur aset yang optimal menjadi komponen penting dalam mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan dan memperkuat daya tahan finansial perusahaan di tengah dinamika pasar. Penelitian tentang pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan yang dilakukan oleh Umdiana & Sari (2020) dan Sadewa (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang lebih besar, cenderung lebih mudah memperoleh pembiayaan, karena aset tetap dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman. Namun, studi yang dilakukan oleh Amara (2023) menghasilkan temuan berbeda, yang menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Ini berarti bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam menjaga kelangsungan operasional serta mendukung kegiatan bisnis, sehingga dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal.

Non-debt tax shield (NDTS) merujuk pada keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan melalui depresiasi dan amortisasi aset (Romadhina, 2018). Beban depresiasi dan amortisasi merupakan sumber pendanaan internal yang mengurangi laba kena pajak, sehingga berpotensi menurunkan kebutuhan akan pendanaan eksternal melalui utang. Keberadaan NDTS timbul seiring dengan pengakuan biaya depresiasi akibat penggunaan aset tetap. Perusahaan yang memiliki nilai depresiasi yang tinggi akan memperoleh manfaat pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang telah dibayarkan. Penelitian yang dilakukan oleh Romadhina (2018), Yap (2016), serta Erwan & Dewi Kartika (2022) menunjukkan bahwa NDTS memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan dengan tingkat NDTS yang tinggi cenderung mengoptimalkan manfaat pajak yang diperoleh tanpa harus menggunakan utang, sehingga ketergantungan terhadap pembiayaan berbasis utang menjadi lebih

rendah. Namun, hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian oleh Angraini *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa NDTS berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya NDTS dapat memperkuat posisi keuangan internal perusahaan, sehingga meningkatkan kapasitas dan kepercayaan untuk memperoleh pendanaan eksternal, termasuk utang.

Risiko bisnis diartikan sebagai ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan terhadap tingkat laba atau ekuitas di masa mendatang (Chiang, 2019). Risiko bisnis cenderung rendah apabila permintaan terhadap produk perusahaan stabil dan harga bahan baku tidak berfluktuasi. Perusahaan dengan risiko bisnis rendah memiliki fleksibilitas lebih besar untuk mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan, karena stabilitas pendapatan dan biaya memungkinkan memenuhi kewajiban utang dengan risiko gagal bayar yang relatif rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko yang bisnis tinggi lebih berhati-hati dalam menambah utang, karena ketidakpastian pendapatan dan biaya yang lebih besar dapat meningkatkan kemungkinan ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansialnya. Penelitian yang dilakukan oleh Wisnugroho *et al.* (2023), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Fadhilah *et al.* (2021), mengemukakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan, sehingga risiko bisnis yang tinggi dapat membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait penggunaan utang. Ketidakpastian yang lebih besar dalam operasi dan lingkungan bisnis dapat mendorong perusahaan untuk menghindari utang guna mengurangi beban keuangan dan risiko kebangkrutan.

Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan (Selviana & Badjra, 2018). Perusahaan dengan kapasitas pendanaan yang baik diyakini mampu melunasi kewajiban saat jatuh tempo, sehingga menarik minat kreditur untuk memberikan pinjaman. Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan sumber dana eksternal lainnya karena kredibilitas dan stabilitas keuangan yang lebih kuat. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar seringkali diasosiasikan

dengan reputasi yang lebih baik dan kemampuan untuk mempertahankan arus kas yang stabil. Kondisi ini memberikan keyakinan tambahan bagi kreditur bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu, sehingga meningkatkan kepercayaan dan kemauan kreditur untuk menyediakan pendanaan dalam bentuk pinjaman. Penelitian oleh Setiyani & Sudarsi (2023) dan Rizanti (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan pendanaan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki aset yang lebih besar yang dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman, serta akses yang lebih baik ke pasar modal. Selain itu, perusahaan besar biasanya dianggap lebih kredibel oleh kreditur, sehingga lebih mudah mendapatkan pinjaman dengan syarat yang lebih menguntungkan.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena besar kecilnya suatu perusahaan dapat memengaruhi keputusan dalam pengambilan utang. Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara berbagai faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan. Berdasarkan kajian literatur sebelumnya terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan variabel moderasi ukuran perusahaan, terdapat perbedaan temuan. Yuristian (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan keputusan pendanaan, sedangkan Margaretha (2022) tidak menemukan bukti empiris yang mendukung hipotesis moderasi ini. Berdasarkan penelitian Yuristian (2021), variabel moderasi ukuran perusahaan tidak dapat menjelaskan hubungan antara struktur aset dan keputusan pendanaan melalui utang. Hasil penelitian (Desai & Desai, 2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berfungsi sebagai faktor moderasi yang memengaruhi hubungan antara *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yanti *et al*. (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk memperkuat atau melemahkan hubungan antara risiko bisnis dengan rasio utang terhadap ekuitasnya.

Keputusan pendanaan melalui utang memegang peranan penting dalam mempengaruhi kelangsungan serta perkembangan perusahaan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan kajian empiris mengenai keputusan pendanaan, khususnya pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan-perusahaan dalam Indeks Kompas100 didasarkan pada likuiditas dan kinerja yang dinilai baik serta perannya sebagai representasi dari berbagai sektor industri, yang menjadikannya indikator penting dalam pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.2. Rumusan Masalah

1.2.1. Pernyataan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan di atas, diketahui bahwa keputusan pendanaan menjadi aspek penting dalam menjaga stabilitas dan mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 di BEI. Perusahaan-perusahaan dalam Indeks Kompas100 ini dihadapkan pada kebutuhan untuk mengelola berbagai faktor internal, seperti pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, tingkat *non-debt tax shield* dan risiko bisnis, agar tetap kompetitif dan memenuhi harapan pemegang saham. Dengan demikian, diperlukan keputusan pendanaan yang tepat, terutama dalam hal penggunaan utang, untuk mendukung pengambilan keputusan pendanaan yang optimal dalam rangka mencapai tujuan pertumbuhan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

1.2.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian serta pernyataan masalah yang telah dijelaskan, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
3. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
7. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?
8. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
5. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
6. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
7. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.
8. Untuk menguji dan menganalisis bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 di BEI.

1.4. Kontribusi Penelitian

1.4.1 Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, dengan fokus pada pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield*, dan risiko bisnis terhadap keputusan pendanaan. Melalui identifikasi hubungan yang lebih jelas antar variabel, penelitian ini akan meningkatkan pemahaman mengenai pengaruh faktor-faktor internal perusahaan pada keputusan pendanaan eksternal, seperti utang. Penelitian ini juga akan memperkaya literatur yang ada dengan menambahkan bukti empiris mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi dengan

keputusan pendanaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya memperkaya wawasan akademis, tetapi juga memberikan landasan yang lebih kuat untuk studi lebih lanjut dalam bidang manajemen keuangan.

1.4.2 Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan bagi praktisi manajemen keuangan, khususnya pengambil keputusan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian ini dapat membantu perusahaan merumuskan keputusan pendanaan yang lebih tepat dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, *non-debt tax shield*, dan risiko bisnis. Penelitian ini juga mengungkap peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara faktor-faktor tersebut dan keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini dapat menjadi acuan dalam memilih sumber pendanaan eksternal, yang akan memperkuat posisi kompetitif perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, temuan penelitian ini juga memberikan informasi yang berguna bagi investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan serta membuat keputusan investasi yang lebih tepat.

1.5. Gambaran Kontekstual Penelitian

Indeks saham merupakan ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga saham secara keseluruhan. Saham-saham yang dipilih untuk masuk dalam indeks saham didasarkan pada kriteria dan metodologi tertentu, serta dievaluasi secara berkala. Indeks Kompas100 adalah salah satu indeks saham yang dihitung oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup 100 perusahaan dengan kinerja terbaik dan kapitalisasi pasar besar. Saham-saham yang dipilih untuk masuk dalam indeks didasarkan pada kriteria seperti likuiditas, kapitalisasi pasar, dan prospek pertumbuhan. Indeks Kompas100 dihasilkan dari kerja sama antara Harian Kompas dan BEI, yang menilai emiten-emiten terbaik berdasarkan kriteria seperti kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang baik.

Indeks Kompas100 mewakili sekitar 70%-80% dari total kapitalisasi pasar saham yang terdaftar di BEI, sehingga menjadi acuan penting bagi investor dalam

memantau pergerakan pasar dan berfungsi sebagai barometer kinerja pasar saham Indonesia secara keseluruhan. Selain itu, Indeks Kompas100 memberikan manfaat sebagai acuan *(benchmark)* baru bagi investor untuk mengamati arah pergerakan pasar dan kinerja portofolio investasi. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks ini memiliki peran signifikan dalam perekonomian Indonesia, baik sebagai penggerak pasar saham maupun sebagai pelaku industri di berbagai sektor. Dengan demikian, Indeks Kompas100 memiliki relevansi dalam penelitian mengenai keputusan pendanaan perusahaan besar yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi.