

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

Pada sub bab kajian pustaka, ditemukan teori-teori, hasil penelitian sebelumnya dan publikasi umum yang berhubungan dengan masalah-masalah penelitian, dalam permasalahan penelitian secara eksplisit memuat variabel-variabel penelitian. Dalam bab ini peneliti mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan variabel-variabel penelitian.

2.1.1. Risiko Bisnis

2.1.1.1. Pengertian Risiko Bisnis

Ricky W. Griffin dan Ronald J. Ebert yang diterjemahkan Irham Fahmi (2013), menyatakan bahwa risiko adalah ketidakpastian tentang kejadian di masa depan (*uncertainty about future events*). Risiko bisnis dapat diartikan sebagai ketidakpastian pada perkiraan keuntungan atau kerugian operasi perusahaan di masa yang akan datang. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan dimana perusahaan mampu untuk membayar utangnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar dalam pendanaan perusahaan karena untuk menghindari tidak terbayarnya utang di masa yang akan datang.

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2014:467) sebagai berikut:

“Business risk is the single most important determinant of capital structure, and it represents the amount of risk that is inherent in the firm’s operations even if it uses no debt financing.”

Dari pengertian diatas, risiko bisnis diartikan sebagai satu-satunya penentu penting dari struktur modal dan itu mewakili jumlah risiko yang melekat dalam operasi perusahaan bahkan jika tidak menggunakan pembiayaan dengan utang.

Menurut Gitman (2012:527) pengertian risiko bisnis sebagai berikut:

“Business risk as the risk to the firm of being unable to cover its operating cost. In general, the greater the firm’s operating leverage-the use of fixed operating costs the higher its business risk.”

Dari pengertian diatas, risiko bisnis diartikan sebagai risiko bagi perusahaan karena tidak dapat menutupi biaya operasionalnya. Secara umum, semakin besar *leverage* operasi perusahaan, penggunaan biaya operasi tetap semakin tinggi risiko bisnisnya.

Menurut Yunita dan Tony Seno (2018) pengertian risiko bisnis adalah sebagai berikut:

“Risiko bisnis merupakan salah satu risiko aset perusahaan yang akan dihadapi jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akibat beban biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan.”

Menurut Ratri dan Ari (2017) pengertian risiko bisnis sebagai berikut:

“Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung

menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.”

Sedangkan Setyawan, dkk (2016) menyatakan bahwa *business risk* merupakan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva di masa depan yang dihadapi oleh perusahaan.

Dari beberapa pengertian diatas mengenai risiko bisnis dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya yang sejalan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atau laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax/EBIT*) atas total aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.1.2. Indikator Risiko Bisnis

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat dilihat dari perhitungan EBIT dibagi total aktiva, sehingga dari pembagian itu dapat dilihat besar kecilnya risiko bisnis yang ditentukan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Menurut Ratri dan Ari (2017) indikator yang digunakan untuk menghitung risiko bisnis adalah *Basic Earning Power Ratio* (BEPR) sebagai berikut:

$$BEPR = \frac{EBIT}{Total Aktiva}$$

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat juga dilihat dengan menghitung *Degree of Operating Leverage* (DOL). Menurut Gitman (2015:568) pengertian leverage operasi adalah “*the potential use of fixed operating costs to magnify the effect of changes in sales on the firm’s EBIT*”. Indikator yang digunakan untuk menghitung DOL menurut Gitman (2015:568) sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales}$$

Menurut Agus Sartono (2010:263):

“*Business risk* atau risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). Besar kecilnya *degree of operating leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan.”

Menurut Wimelda dan Aan Marlinah (2013) risiko bisnis dihitung dengan standar deviasi return saham secara bulanan selama setahun. Indikator yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$BR = STD \text{ Return Saham}$$

$$BR = \frac{Pi_t - Pi_{t-1}}{Pi_{t-1}}$$

Keterangan:

BR = *Business Risk*

STD = Standar deviasi

Pi_t = *Closing price* bulanan pada bulan t

Pi_{t-1} = *Closing price* bulanan pada bulan t-1

Rasio risiko bisnis diatas menjelaskan perhitungan return yang diharapkan dan deviasi standar (risiko) dengan menggunakan data pengharapan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan proksi BEPR yakni EBIT dibagi total aktiva sebagai alat untuk mengukur tingkat risiko bisnis. Alasan penulis menggunakan proksi BEPR ini, karena aktiva berhubungan dengan seberapa besar perusahaan menjaminkan aktivanya untuk penggunaan utang jangka panjang dalam pendanaan perusahaan, semakin besar tingkat aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin besar penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Artinya, semakin besar tingkat aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin kecil risiko bisnis yang dimiliki perusahaan.

2.1.2. *Non-debt tax shield*

2.1.2.1. *Pengertian Non-Debt Tax Shield*

Tax Shields (Pengurang pajak penghasilan) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah utang. Menurut Djumahir (2012) *tax shield* terbagi menjadi dua, yaitu:

1. “*Debt tax shield* adalah utang yang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan utang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga utang 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 utang.”

Menurut Krisnanda dan I Gusti (2015) pengertian *non-debt tax shield* sebagai berikut:

“*Non-debt tax shield* (NDTS) atau penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang merupakan penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan.”

Menurut Owen Nyang'oro (2014) pengertian *non-debt tax shield* adalah sebagai berikut:

“*Non-debt tax shields capture ways other than debt that firms use to shield themselves from the effect of taxes which are seen as costs.*”

Dari pengertian diatas, *non-debt tax shield* diartikan sebagai perisai pajak non-utang menangkap cara lain selain utang yang digunakan perusahaan untuk melindungi diri mereka sendiri dari pengaruh pajak yang dipandang sebagai biaya.

Sedangkan Ardianto, dkk (2014) mengemukakan bahwa *non-debt tax shield* adalah penentu struktur modal yang bukan dari utang, berupa pembebanan biaya depresiasi terhadap laba rugi. Semakin besar depresiasi maka semakin besar *cash flow* perusahaan.

Non-debt tax shield menurut Suropto (2015:8) adalah sebagai berikut:

“*Non-debt tax shield* merupakan perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan.”

Selanjutnya menurut Miraza dan Said (2017) menyatakan *non-debt tax shield* sebagai berikut:

“*Non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari utang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan.”

Semakin tinggi *non-debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya, karena penggunaan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi.

Dari beberapa pengertian diatas mengenai *non-debt tax shield* dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain utang perusahaan disebabkan biaya non tunai yaitu depresiasi atau penyusutan.

2.1.2.2. Depresiasi atau Penyusutan

Biaya penyusutan suatu harga dipengaruhi oleh nilai harta tersebut pada nilai perolehannya. Hal lain yang berpengaruh yaitu masa manfaat, metode penyusutan serta nilai guna yang dimiliki berkurang dari waktu ke waktu.

Menurut Waluyo (2014:120), mendefinisikan penyusutan sebagai berikut:

“Penyusutan adalah alokasi sistematis jumlah yang dapat disusutkan dari suatu aset selama umur manfaatnya. Penyusutan untuk periode akuntansi dibebankan ke pendapatan, baik secara langsung maupun tidak langsung.”

Dalam akuntansi komersial, perusahaan diperbolehkan untuk memilih umur ekonomis, metode penyusutan dan nilai sisa hartanya. Akan tetapi, terdapat perbedaan sudut pandang perpajakan karena terjadinya ketidakseragaman diantara wajib pajak. Dengan adanya permasalahan ini, maka pemerintah mengeluarkan kebijakan yaitu penyeragaman dalam metode penyusutan. Berikut hal-hal yang menentukan biaya penyusutan.

1. Umur Ekonomis

Menurut ketentuan undang-undang perpajakan, umur ekonomis atau masa manfaat suatu aktiva ditentukan berdasarkan kelompok-kelompok aktiva. Berikut dibawah ini kelompok-kelompok aktiva beserta tarif penyusutan harta berwujud sesuai dengan Pasal 11 Undang-undang Pajak Penghasilan No. 36 Tahun 2008:

Tabel 2.1.
Penyusutan Fiskal (Pasal 11 UU PPh No. 36 Tahun 2008)

No	Kelompok Harta Berwujud	Masa Manfaat	Tarif Penyusutan sebagaimana dimaksud dalam	
			Ayat (1) Metode Garis Lurus	Ayat (2) Metode Saldo Menurun
I.	Bukan Bangunan			
	Kelompok I	4 tahun	25%	50%
	Kelompok 2	8 tahun	12,5%	25%
	Kelompok 3	16 tahun	6,25%	12,5%
	Kelompok 4	20 tahun	5%	10%
II.	Bangunan			
	Permanen	20 tahun	5%	
	Tidak Permanen	10 tahun	10%	

2. Metode Penyusutan
Waluyo (2014:135), menjelaskan metode penyusutan menurut ketentuan perundang-undangan perpajakan sebagaimana telah diatur dalam Pasal 11 Undang-undang Pajak Penghasilan No. 36 Tahun 2008 yaitu:
 - a. Metode garis lurus (*straight line method*) dan metode saldo menurun (*declining balance method*) untuk aset tetap berwujud bukan bangunan.
 - b. Metode garis lurus untuk aset tetap berwujud berupa bangunan.
3. Nilai Sisa Harta
Dalam ketentuan perpajakan, pajak tidak mengenal nilai sisa harta/residu sehingga semua perolehan harta harus habis disusutkan. Nilai sisa suatu harta adalah nihil setelah umur ekonomis berakhir.

2.1.2.3. *Investment Tax Credit*

Investment tax credit merupakan fasilitas perpajakan. Pada undang-undang no. 36 tahun 2008 tentang pajak penghasilan terdapat *investment tax credit* yang dijelaskan pada pasal 31 A ayat 1:

“Kepada wajib pajak yang melakukan penanaman modal di bidang-bidang usaha tertentu dan/atau di daerah-daerah tertentu yang mendapatkan prioritas tinggi dalam skala nominal dapat diberikan fasilitas perpajakan dalam bentuk:

- a. Pengurangan penghasilan neto paling tinggi 30% dari jumlah penanaman yang dilakukan.
- b. Penyusutan dan amortisasi yang dipercepat.

- c. Kompensasi kerugian yang lebih lama, tetapi tidak lebih dari 10 tahun.
- d. Pengenaan pajak penghasilan atas deviden sebagaimana dimaksud dalam pasal 26 sebesar 10%. Kecuali apabila tarif menurut perjanjian perpajakan menetapkan lebih rendah.”

2.1.2.4. Tax Loss CarryForward

Tax loss carryforward adalah pengurangan atau kredit yang tidak dapat dikurangkan dari pengambilan pajak selama setahun dan mungkin dapat dibawa kedepan untuk mengurangi pajak penghasilan atau pajak terutang di tahun yang akan datang.

Berdasarkan UU PPh No. 36 Tahun 2008 pasal 6 ayat 2:

“Apabila penghasilan bruto setelah pengurangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) didapatkan kerugian, maka kerugian tersebut dikompensasikan dengan penghasilan mulai tahun pajak berikutnya berturut-turut sampai lima tahun.”

2.1.2.5. Definisi Hutang

Menurut Irham Fahmi (2017:80) utang adalah sebagai berikut:

“Utang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.”

Definisi utang menurut IFRS *Framework* dalam Walter T. Harisson Jr. *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Gina Gania (2013:466) adalah sebagai berikut:

“IFRS *Framework* mendefinisikan kewajiban sebagai kewajiban saat ini yang akan diselesaikan melalui arus keluar sumber daya yang mengiringi manfaat ekonomi.”

Definisi utang menurut kerangka dasar pengukuran dan pengungkapan laporan keuangan (KDP2LK) dalam Dwi Martani, dkk (2015:5) adalah sebagai berikut:

“Liabilitas adalah utang entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.”

Dari beberapa pengertian diatas mengenai utang dapat disimpulkan bahwa utang merupakan kewajiban yang dimiliki pihak perusahaan terhadap pihak eksternal yang timbul dari peristiwa masa lalu yang akan mengakibatkan arus keluar sumber daya yang mengiringi manfaat ekonomi.

2.1.2.6. Jenis-jenis Hutang

Menurut Irham Fahmi (2017:82) secara umum *liabilities* (utang) terbagi dalam 2 (dua) golongan yaitu:

- a. “*Current liabilities* atau *short-term liabilities* (utang jangka pendek) atau utang lancar, dan
- b. *Non current liabilities* atau *long-term liabilities* atau *long-term debt* (utang jangka panjang)”.

Penjelasan dari jenis-jenis utang tersebut adalah sebagai berikut:

a. Current Liabilities Atau Short-term Liabilities

Menurut Irham Fahmi (2017:83) definisi *current liabilities* adalah:

“*Short term liabilities* (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan perusahaan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.”

Contoh kategori umum yang termasuk dalam utang lancar atau utang jangka pendek menurut Irham Fahmi (2017:83) adalah sebagai berikut:

- a) “Utang dagang,
- b) Utang wesel,
- c) Utang pajak,
- d) Utang gaji,
- e) Utang gaji lembur,
- f) Beban yang masih harus dibayar,
- g) dan lain sebagainya.”

Kewajiban lancar terbagi dalam 2 (dua) jenis menurut Irham Fahmi (2017:84) yaitu:

“Jenis pertama timbul dari aktivitas operasi meliputi utang pajak, pendapatan diterima dimuka (*unearned revenue*), uang muka, utang usaha, dan beban operasi akrual lainnya, seperti utang gaji. Jenis kedua kewajiban lancar timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek, bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dan utang bunga.”

b. Non Current Liabilities atau Long-term Liabilities

Menurut Irham Fahmi (2017:87) penjelasan *non current liabilities* adalah sebagai berikut:

“*Non current liabilities* atau *long term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut dengan utang tidak lancar. Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (aset yang bisa disentuh) dan memiliki nilai jual tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, gedung dan sebagainya.”

Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long-term liabilities*) menurut Irham Fahmi (2017:87) adalah:

- a) “Utang obligasi,
- b) Wesel bayar,
- c) Utang perbankan yang kategori jangka panjang,
- d) dan lain sebagainya”.

2.1.2.7. Indikator *Non-Debt Tax Shield*

Non-debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain utang perusahaan disebabkan biaya non tunai yaitu depresiasi atau penyusutan. Semakin besar depresiasi semakin besar penghematan pajak, dan *non-debt tax shield* dihitung dari rasio depresiasi selama tahun berjalan dengan total aktiva (Sheikh dan Wang, 2011:27).

Menurut Owen Nyang'oro (2014) indikator yang digunakan untuk menghitung *non-debt tax shield* adalah *Depreciation Over Total Assets* (DOTA) sebagai berikut:

$$DOTA = \frac{Depreciation}{Total Assets}$$

2.1.3. *Tangibility Asset*

2.1.3.1. Pengertian *Tangibility Asset*

Tangibility asset memainkan peranan penting dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan jangka waktu tinggi dan jumlahnya besar dapat memperoleh tambahan modal karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan. Hal tersebut akan mengakibatkan adanya penggunaan utang jangka panjang. Aktiva berwujud (*tangible*) pada umumnya lebih berharga pada waktu likuidasi dibandingkan dengan aktiva tak berwujud (*intangible*).

Tangibility asset berkaitan dengan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset perusahaan. Aset tetap merupakan aset berwujud yang digunakan dalam aktivitas normal perusahaan yang tidak ditujukan untuk

dijual lagi dan memiliki masa manfaat ekonomi lebih dari satu tahun buku (lebih dari satu periode).

Menurut Andrayani dan I Made Surya (2013) pengertian *tangibility asset* sebagai berikut:

“*Tangibility Assets* merupakan aktiva tetap atau kekayaan permanen yang dipakai pada operasional perusahaan dimana kekayaan tersebut berupa aset-aset tetap atau berwujud yang ada pada perusahaan.”

Menurut Yunita dan Tony Seno (2018) pengertian *tangibility asset* adalah:

“*Tangibility* (Struktur Aset) yakni perbandingan jumlah aset tetap terhadap total keseluruhan aset yang ada. Aset tersebut akan digunakan sebagai jaminan yang diminta oleh kreditur atas pinjaman yang dilakukan perusahaan.”

Menurut Bambang Riyanto (2011:238):

“Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.”

Menurut Anisah Sumardi (2018) pengertian *tangibility asset* adalah sebagai berikut:

“*Tangibility* menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar utangnya, aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman.”

Menurut Ichsan dan Lutfi (2015) pengertian *tangibility asset* adalah sebagai berikut:

“*Tangibility* atau struktur aktiva merupakan variabel yang menunjukkan seberapa besar total aset perusahaan yang terdiri dari aset tetap dan aset lancar. Struktur aset juga dapat menunjukkan jumlah kekayaan perusahaan

yang dapat dijadikan jaminan dan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang.”

Sedangkan Teddy Chandra (2014) menyatakan bahwa *tangibility* merupakan gambaran besarnya *fixed assets* yang bisa digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh utang.

Dari beberapa pengertian diatas mengenai *tangibility asset* dapat disimpulkan bahwa *tangibility asset* merupakan gambaran perbandingan besarnya aset tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh utang terhadap total keseluruhan aset yang ada.

2.1.3.2. Aktiva Tetap

Menurut Firdaus A. Dunia (2013:209) pengertian aset tetap sebagai berikut:

“Aset tetap (*Plant asset* atau *Fixed asset* atau *Property Plant and equipment*) adalah aset yang diperoleh untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan untuk jangka waktu yang lebih dari satu tahun, tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, dan merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material.”

Menurut Nelson Lam dan Peter Lau (2014:46) menjelaskan:

“Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk tujuan jangka panjang. Akan tetapi, definisi formal aset tetap harus memasukan (1) cara penggunaannya, dan (2) jangka waktu kepemilikan oleh entitas.”

Lukman Syamsudin (2011:409) menjelaskan bahwa:

“Aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aktiva tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industri aktiva tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Namun hal ini tidak berlaku mutlak untuk semua jenis perusahaan. Jumlah aktiva tetap yang ada dalam

perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses yang dilaksanakan, sama halnya dengan investasi dalam aktiva lancar, investasi dalam aktiva tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan.”

Adapun pengertian aset tetap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 16 (2014:1) adalah sebagai berikut:

“Aset tetap adalah aset berwujud yang:

- a. Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.”

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah yang besar dalam suatu perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki kekuatan yang lebih besar atau *tangibility asset* sebagai *earnings power*. Jika perusahaan memiliki aset tetap maka bila perusahaan membutuhkan dana atau modal untuk pendanaan operasional perusahaan, maka perusahaan dapat meminjam kepada pihak luar dengan menjaminkan aset tetap yang dimiliki perusahaan.

2.1.3.3. Karakteristik Aktiva Tetap

Efrain Ferdinan Giri (2012:217) mengungkapkan karakteristik aktiva tetap diantaranya:

1. “Tidak untuk dijual kembali.
2. Memiliki wujud fisik.
3. Memiliki nilai material, harga dari aset cukup signifikan misalnya seperti harga tanah, harga mesin, harga bangunan dan lain sebagainya.
4. Memiliki periode manfaat dengan jangka waktu yang panjang (lebih dari satu tahun).
5. Dapat memberikan banyak manfaat di masa yang akan datang.

6. Aset dapat digunakan secara efektif dalam aktivitas normal perusahaan (tidak untuk di jual kembali seperti halnya produk, persediaan dan investasi).
7. Dimiliki oleh perusahaan tidak sebagai investasi.”

Sedangkan menurut Firdaus A. Dunia (2013:209) karakteristik pokok aset

tetap diantaranya:

1. “Aset tetap adalah bahwa maksud perolehannya adalah digunakan dalam kegiatan perusahaan dan bukan untuk diperjualbelikan dalam kegiatan normal perusahaan.
2. Umur atau jangka waktu pemakaiannya yang lebih dari satu tahun. Dengan karakter ini, dikenal istilah penyusutan dalam aset tetap, yang merupakan alokasi biaya dari aset tetap tersebut dalam jangka waktu pemakaian atau umurnya.
3. Bahwa pengeluaran untuk aset tersebut harus merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material bagi perusahaan tersebut.”

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa karakteristik aset tetap yaitu aset berwujud fisik yang mempunyai masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi dan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagai bagian dari kegiatan operasi. Pada saat diperoleh, perusahaan harus mengeluarkan uang yang merupakan biaya dari aset yang memberikan kegunaan selama umur manfaat.

2.1.3.4. Indikator *Tangibility Asset*

Tangibility asset merupakan perbandingan besarnya aset tetap yang bisa digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh utang dengan total keseluruhan aset yang ada. Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aset berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap.

Sedangkan untuk mengetahui total aset dengan menjumlahkan aset lancar, antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan dan aset lain-lain.

Menurut Anisah Sumardi (2018) indikator yang digunakan untuk menghitung *tangibility asset* adalah *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) sebagai berikut:

$$FATA = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Dari hasil perbandingan antara aset tetap terhadap total aset akan menghasilkan *tangibility asset*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin rendah untuk mendapatkan utang maksudnya investor akan lebih mempercayai jika suatu saat perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi utang yang dimiliki perusahaan.

2.1.4. Struktur Modal

2.1.4.1. Teori Struktur Modal

Teori Struktur modal bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Tujuan utama perusahaan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pemilik atau pemegang saham.

Sumber pendanaan perusahaan terdiri dari 2 (dua) kategori, yaitu sumber pendanaan internal atau modal sendiri dan pendanaan eksternal atau utang. Kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu utang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.

Menurut Mamduh Hanafi dan Abdul Halim (2012:297) teori struktur modal terdiri dari:

1. “Pendekatan Tradisional
2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)
3. Teori *Trade Off*
4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal
5. *Packing Order Theory*
6. Teori Asimetri: Informasi dan *Signaling*”

Teori struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pendekatan Tradisional
Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal yang diasumsikan melalui penggunaan *financial leverage* (utang dibagi modal sendiri). Dengan menggunakan pendekatan tradisional, bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan.
2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)
Pada pendekatan modigliani dan miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.
3. Teori *Trade Off*
Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang

mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham dan pajak atas pemegang utang).

5. *Packing Order Theory*

Teori *packing order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Teori *signaling* adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan *signal* yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau *signal* positif.

Sedangkan teori struktur modal menurut Irham Fahmi (2017:187) yaitu:

1. "*Balancing Theories, dan*
2. *Packing Order Theory.*"

Adapun penjelasan dari teori struktur modal diatas adalah sebagai berikut:

1. *Balancing theories*

Balancing theories merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi (*bonds*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan atau *government* untuk kemudian dijual kepada publik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long-term liabilities-nya*. Maka penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintahan adalah dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing seperti pemerintah negara asing atau juga pada lembaga donatur internasional seperti *World Bank*, *International Monetary Fund*, *Asian Development Bank*, dan lembaga lainnya.

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu:

- a. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan atau ditolelir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian jumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunkan tersebut.
- b. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
- c. Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

2. *Packing Order Theory*

Packing Orders Theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya, seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Mengenai laba ditahan M. Fuad, dkk. dalam Irham Fahmi (2017:189) mengatakan “Alternatif lain untuk pembiayaan modal sendiri adalah laba ditahan, yakni bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham”.

Lebih jauh Smith dan Skousen dalam Irham Fahmi (2017:189) mengatakan “Laba yang ditahan hakikatnya adalah tempat pertemuan akun-akun neraca dan akun-akun laporan laba-rugi”.

Pada kebijakan *packing order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai neraca aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan datang seperti untuk membayar utang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk mengembangkan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*branch office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub branch office*).

Menurut Modigliani dan Miller dalam Irham Fahmi (2017:190) bahwa penggunaan utang akan selalu menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara, yaitu dengan menghubungkan antara tingkat inflasi dengan presentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu sangat tidak mungkin bagi suatu perbankan menetapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur, karena nantinya juga akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri yaitu memungkinkan untuk timbulnya *bad debt*.

Ada beberapa solusi yang dapat ditempuh oleh perusahaan untuk memperkecil risiko yang akan timbul karena diterapkannya kebijakan *packing order theory*, yaitu:

- a. Melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan. Artinya jika kebutuhan dana tersebut sebesar 2 milyar maka dicari sumber alokasi yang berasal dari nilai 2 milyar juga, karena jika kelebihan dari nilai tersebut akan terjadi keputusan yang tidak efisien.
- b. Menerapkan kebijakan *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) sebelum keputusan tersebut dibuat. *Prudential principle* artinya keputusan yang dibuat dilakukan berdasarkan perhitungan yang matang, matang dari segi perhitungan matematis dan analisis kualitatifnya.
- c. Menerapkan kebijakan yang bersifat *hard control* (kontrol keras) terhadap yang sudah diambil. Adapun *hard control* artinya setelah keputusan tersebut diambil maka dilaksanakan secara betul-betul penuh dengan pengawasan yang ketat dan maksimal.

2.1.4.2. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh

kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. (Laksita Utami, 2013)

Menurut Abdul Halim (2015:81) pengertian struktur modal sebagai berikut:

“Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan antara utang (modal asing) dengan modal sendiri (ekuitas).

Sedangkan menurut Agus Sartono (2012:225) :

“Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.”

Menurut Irham Fahmi (2017:179) pengertian struktur modal adalah:

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2015:306):

“Struktur modal merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar”

Menurut H. Kent Baker (2011:15) menyatakan sebagai berikut:

“*Capital structure refers to the proportion of assets financed with straight debt and common equity.*”

Dari pengertian diatas, struktur modal mengacu pada proporsi aset yang dibiayai dengan utang langsung dan ekuitas bersama.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas mengenai struktur modal dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial dimana dana diperoleh dengan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari pinjaman atau utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahaminya hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai.

Menurut Irham Fahmi (2017:183) bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi di masa yang akan datang (*future effect*).

Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri atau internal dan eksternal seperti pinjaman atau utang. Ketentuan sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dengan memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Artinya, ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Dermawan Sjahrial (2014:290) menyatakan bahwa:

“Para manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pendekatan mendasar adalah pertimbangan suatu percobaan struktur modal, didasarkan atas nilai pasar dari utang dan ekuitas, dan selanjutnya memperkirakan kemakmuran para pemegang saham berdasarkan struktur modal ini. Pendekatan ini berulang kali hingga struktur modal optimal ditemukan.”

Dermawan Sjahrial (2014:290) juga mengelompokkan 5 (lima) langkah untuk menganalisis tiap-tiap struktur modal yang optimal yaitu:

1. “Mengestimasi tingkat bunga yang perusahaan-perusahaan harus bayar.
2. Mengestimasi biaya ekuitas.
3. Mengestimasi rata-rata tertimbang biaya modal.
4. Mengestimasi arus kas bebas dan nilai sekarang mereka, yang merupakan nilai dari perusahaan.
5. Mengurangkan nilai utang untuk memperoleh kemakmuran pemegang saham, yaitu kita ingin secara maksimal.”

2.1.4.3. Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. “Modal sendiri (*shareholder's equity*)
 Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.
 - a. Modal Saham
 Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana model saham terdiri dari:
 - i. Saham biasa (*common stock*)
 Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.
 - ii. Saham preferen (*preffered stock*)
 Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (deviden) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

2. Modal asing/utang jangka panjang (*long-term liabilities*)

Modal asing/utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.”

2.1.4.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal seperti menurut E.F. Brigham dan J.F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:188) yaitu sebagai berikut:

1. “Stabilitas penjualan
2. Struktur aktiva
3. *Leverage* keuangan
4. Tingkat pertumbuhan perusahaan
5. Profitabilitas

6. Pajak
7. Pengendalian
8. Sikap manajemen
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemberi pinjaman
10. Kondisi pasar
11. Kondisi internal perusahaan
12. Fleksibilitas keuangan”

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan
Perusahaan yang penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aktiva
Perusahaan yang aktivanya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.
3. *Leverage* keuangan
Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.
4. Tingkat pertumbuhan
Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan sumber dana dari modal eksternal lebih besar.
5. Profitabilitas
Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
6. Pajak
Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan dan pengurang ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang.
7. Pengendalian
Pengaruh utang terhadap posisi kendali suatu perusahaan bisa mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.
8. Sikap manajemen
Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan modal. Beberapa manajemen

cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya. Sedangkan manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat
Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta memperhatikan saran mereka.
10. Kondisi pasar
Kondisi pasar modal sering mempengaruhi perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.
11. Kondisi internal perusahaan
Kondisi internal perusahaan juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah, perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan utang daripada mengeluarkan saham.
12. Fleksibilitas keuangan
Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan. Seorang manajer pendanaan yang pintar selalu dapat mengendalikan modal yang diperlukan untuk kegiatan operasi.

2.1.4.5. Indikator Struktur Modal

Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) menurut Smith, Skousen, Stice *and* Stice dalam Irham Fahmi (2017:182) sebagai berikut:

- a. *Debt to Equity Ratio*

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

“Measures use of debt to finance operation.” (Smith, Skousen, Stice *and* Stice).

- b. *Number of Times Interest is Earned*

$$\frac{\text{Income before taxes and interest expense}}{\text{Interest Expense}}$$

“Measures ability to meet interest payments.” (Smith, Skousen, Stice and Stice).

c. *Book Value Pershare*

Common stockholder' equity

Number of share of common stock outstanding

“Measures equity per share of common stock.” (Smith, Skousen, Stice and Stice).

Keterangan:

- “Total *Liabilities* atau total utang.
- *Stockholder's equity* atau modal sendiri.
- *Income before taxes and interest expense* atau pendapatan sebelum bunga dan pajak.
- *Interest expense* atau beban bunga. Biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan rugi laba.
- *Common stockholder's equity* atau kekayaan pemegang saham.
- *Number of share of common stock outstanding* atau jumlah saham yang biasa beredar.”

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat untuk mengukur struktur modal, yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah DER, maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena DER dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan sumber dari dalam perusahaan. Tetapi dengan seiring kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat, perusahaan harus menjalankan kegiatan operasionalnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa utang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru. Apabila kebutuhan dana hanya dipenuhi

dengan utang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana dipenuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal.

Menurut Soukotta dan M. Chabachib (2012) “Investor cenderung lebih tertarik pada level DER tertentu kurang dari satu atau 100 persen, karena jika lebih dari satu mengindikasikan risiko perusahaan cenderung lebih tinggi.”

2.1.5. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai keterkaitan risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan *tangibility asset* terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2.
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Bagus Tri Prasetya dan Nadia Ansandimitra (2014)	Variabel Dependen (Y): Struktur Modal Variabel Independen (X): - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - <i>Growth Opportunity</i> - Likuiditas - Struktur Aset - Risiko Bisnis - <i>Non-Debt Tax Shield</i> Objek Penelitian:	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal .	1. Secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , likuiditas, struktur aset, risiko bisnis dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal. 2. Secara parsial profitabilitas berpengaruh

		Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi tahun 2008-2012.		terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan <i>non-debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Moch.Wahyu Widodo dan Moeljadi Achmad Helmy Djawahir (2014)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Tangibility</i> - Profitabilitas - Pertumbuhan Perusahaan - <i>Non-Debt Tax Shields</i> - <i>Cash Holding</i> - Ukuran Perusahaan <p>Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2012.</p>	Pengaruh <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Non- Debt Tax Shields</i> , <i>Cash Holding</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Tangibility</i> Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Struktur Modal. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 3. Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 4. <i>Non-debt tax shields</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

				<p>struktur modal.</p> <p>5. <i>Cash holding</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>6. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
3.	Mila Diana Sari, Djumahir dan Atim Djazuli (2015)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Penjualan - Struktur Aset - <i>Non-Debt Tax Shield</i> - Usia Perusahaan <p>Objek Penelitian: Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI tahun 2009-2013.</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, <i>Non-Debt Tax Shield</i> Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal.</p>	<p>1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>4. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>5. <i>Non-debt tax shield</i> (NDTS) tidak berpengaruh terhadap</p>

				struktur modal. 6. Usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
4.	Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono dan Nila Firdausi Nuzula (2016)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> - <i>Growth Opportunity</i> - <i>Profitability</i> - <i>Business Risk</i> - <i>Effective Tax Rate</i> - <i>Asset Tangibility</i> - <i>Firm Age</i> - <i>Liquidity</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014.</p>	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Profitability</i> , <i>Business Risk</i> , <i>Effective Tax Rate</i> , <i>Asset Tangibility</i> , <i>Firm Age</i> dan <i>Liquidity</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan.	<p>1. <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>2. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>3. <i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>4. <i>Business risk</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>5. <i>Effective tax rate</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>6. <i>Asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan</p>

				<p>terhadap struktur modal.</p> <p>7. <i>Firm age</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>8. <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
5.	Yuliandi, J.M.V Mulyadi, dan Muhammad Yusuf (2016)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Tangibilitas - Risiko Bisnis - Pajak - <i>Non-Debt Tax Shield</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>1. Profitabilitas yang diproyksikan dengan <i>Return on Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal.</p> <p>2. Tangibilitas (TANG) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER).</p> <p>3. Risiko Bisnis (RISK) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER).</p> <p>4. <i>Non-debt tax shield</i> (NDTS) berpengaruh</p>

				signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER).
6.	Rudy Ernando Febryan (2016)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - <i>Business Risk</i> - <i>Non-Debt Tax Shield</i> - <i>Tangibility Asset</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.</p>	Pengaruh Profitabilitas, <i>Business Risk</i> , <i>Non-Debt Tax Shield</i> dan <i>Tangibility Asset</i> terhadap Struktur Modal.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 2. <i>Business risk</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 3. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 4. <i>Tangibility asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
7.	Robbin <i>et. al</i> (2016)	<p>Variabel Dependen (Y): <i>Capital Structure</i></p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> - <i>Profitability</i> - <i>Tangibility</i> - <i>Non-Debt Tax Shield</i> - <i>Growth</i> <p>Objek Penelitian:</p>	<i>The Effect of Firm Size, Profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms.</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>There is any effect of firm size to capital structure.</i> 2. <i>There is any effect of profitability to capital structure.</i> 3. <i>There is no effect of tangibility to capital structure.</i>

		<i>Banking Firms</i>		<p>4. <i>There is any effect of non-debt tax shield to capital structure.</i></p> <p>5. <i>There is a significant influence of growth toward capital structure.</i></p> <p>6. <i>There is a significant influence of firm size, profitability, tangibility, non-debt tax shield, and growth simultaneously toward capital structure.</i></p>
8.	Misco Valensi Nainggolan (2017)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Resiko Bisnis - <i>Cash Holding</i> - Kontrol Kepemilikan - <i>Non Debt Tax Shield</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di</p>	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, <i>Cash Holding</i>, Kontrol Kepemilikan, Dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal.</p>	<p>1. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>2. Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>3. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>4. Resiko Bisnis berpengaruh positif tetapi</p>

		Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.		<p>tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>5. <i>Cash Holding</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>6. Kontrol Kepemilikan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>7. <i>Non-Debt Tax Shield</i> berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.</p>
9.	Ni Putu Nita Septiani, I Gusti Ngurah Agung Suaryana. (2018)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan - Struktur Aset - Risiko Bisnis - Likuiditas <p>Objek Penelitian: Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal.</p>	<p>1. Profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.</p> <p>2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal.</p> <p>3. Struktur aset berpengaruh negatif pada struktur modal.</p> <p>4. Risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.</p> <p>5. Likuiditas berpengaruh negatif pada struktur modal.</p>

10.	Santi Yunita, Tony Seno Aji. (2018)	<p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas - <i>Tangibility</i> - <i>Growth Opportunity</i> - Risiko Bisnis - Ukuran Perusahaan <p>Objek Penelitian: Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar dalam <i>development board</i> tahun 2012-2016.</p>	Pengaruh Likuiditas, <i>Tangibility</i> , <i>Growth Opportunity</i> , Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. 2. <i>Tangibility</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 3. <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal. 4. Risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. 5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
-----	-------------------------------------	---	---	---

2.2. Kerangka Pemikiran

2.2.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko kegiatan operasional perusahaan dimana perusahaan menggunakan utang dalam jumlah banyak untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan,

semakin besar keterlibatan utang dalam pendanaan perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin kecil tingkat utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011:160) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis perusahaan dapat terlihat pada fluktuasi laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan meningkatkan risiko kebangkrutan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhi.”

Menurut Titman dan Wessels (1998) dalam Sebayang dan Pasca (2013) menyatakan bahwa:

“Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan.”

Risiko dijadikan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan risiko tinggi akan menggunakan utang lebih sedikit untuk menghindari risiko tidak terbayarnya utang di masa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat risiko lebih rendah dapat meningkatkan struktur modal dengan menggunakan utang jangka panjang.

Menurut Yunita dan Tony Seno (2018) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, penggerakkan risiko bisnis suatu perusahaan berdampak terbalik dengan struktur modal tersebut. Ketika risiko bisnis meningkat, mengakibatkan turunnya struktur modal. Hal ini sejalan dengan teori *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang relatif rendah untuk menghindari kebangkrutan.”

Menurut Setyawan, dkk (2016) menyatakan bahwa:

“*Business risk* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya, apabila *business risk* mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila *business risk* mengalami penurunan maka struktur modal akan mengalami kenaikan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung kurang dapat menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dituntut menggunakan laba ditahan agar tidak memiliki risiko kebangkrutan yang berasal dari utang.”

Menurut Cahyani dan Yuyun Isbanah (2019) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini di karenakan perusahaan dengan risiko bisnis yang kecil dapat menggunakan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, menggunakan utang pada perusahaan dengan risiko tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Sehingga pada perusahaan yang memiliki risiko besar memiliki struktur modal yang rendah.”

Menurut Ratri dan Ari (2017) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji tersebut mendukung hipotesis yang diajukan karena nilai signifikansi dari risiko bisnis menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.”

Adapun menurut Rudy Ernando Febryan (2016) menyatakan bahwa:

“Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi sebaiknya menggunakan lebih sedikit utang, karena semakin tinggi risiko bisnis, peningkatan utang akan memperbesar beban bunga tetap, sehingga menurunkan laba dan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.”

Menurut Ardianto, dkk (2014) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko bisnis tepat dijadikan faktor penentu struktur modal. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit, untuk menghindari risiko tidak

terbayarnya utang di masa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki risiko cukup rendah, dapat meningkatkan struktur modal mereka melalui utang jangka panjang.”

Menurut Primantara dan Made Rusmala (2016) menyatakan bahwa:

“Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah penggunaan utang. Hal ini disebabkan perusahaan harus memperhitungkan risiko bisnisnya karena merupakan faktor potensial yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan kesulitan dalam menentukan target laba karena labanya cenderung fluktuatif. Perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung menggunakan rasio utang yang rendah, karena tingkat ketidakpastian pendapatan semakin tinggi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang-utangnya.”

Menurut Anwar, dkk (2014) menyatakan bahwa:

“Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka. Hasil pengujian dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besarnya risiko bisnis disuatu perusahaan berdampak pada penurunan pembiayaan dengan utang (struktur modal). Dan sebaliknya semakin rendah risiko bisnis pada perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal pada perusahaan.”

Risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasional perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko utang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan antara risiko bisnis dengan struktur modal.

Riset Ulfah (2016) menyatakan bahwa:

“Dalam perusahaan risiko bisnis yang meningkat disebabkan penggunaan utang yang tinggi. Hal ini juga akan menimbulkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.”

Risiko bisnis akan meningkat apabila perusahaan menggunakan utang dengan jumlah yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko akan muncul seiring bertambahnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang ditanggung, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan.

2.2.2. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Non-Debt Tax Shield merujuk pada manfaat pajak yang diterima perusahaan akibat penggunaan selain utang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga utang adalah depresiasi atau penyusutan. Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut juga memiliki nilai depresiasi yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan.

Menurut Suropto (2015:8) dalam kajiannya mengemukakan bahwa:

“Struktur modal perusahaan ditentukan oleh karakteristik spesifik perusahaan antara lain *fixed assets*, *size of firm*, *non-debt tax shield* dan *profitability*. Perlindungan pajak melalui *non-debt tax shield* akan memberikan insentif yang kuat terhadap utang. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak yang lain, seperti kenaikan penyusutan.”

Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai depresiasi yang tinggi akan menggunakan sedikit utang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga

pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi. (Miraza dan Said, 2017)

Menurut Owen Nyang'Oro (2014) menyatakan bahwa:

“Non-debt tax shields such as investment tax credits and depreciation allowance also effects the capital structure of firms, with firms having higher non-debt tax shields having lower taxable profit since non-debt tax shields are deductible.”

Dari penjelasan diatas, pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal seperti kredit pajak investasi dan tunjangan depresiasi juga mempengaruhi, dengan perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang lebih tinggi memiliki laba kena pajak yang lebih rendah karena perisai pajak non utang dapat dikurangkan.

Menurut Krisnanda dan I Gusti (2015) menyatakan bahwa:

“Non-debt tax shield berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar non-debt tax shield atau penghematan pajaknya berupa depresiasi aktiva tetap, maka semakin besar pula struktur modalnya yang berasal dari penggunaan utang perusahaan. Semakin besar depresiasi suatu perusahaan, maka semakin besar pula aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dari pihak luar. Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi atau penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang.”

Hubungan lain antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal dinyatakan oleh Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014) sebagai berikut:

“Non-debt tax shield menunjukkan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain utang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga dan utang adalah depresiasi atau penyusutan. Depresiasi mengindikasikan jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula biaya depresiasinya. Aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan utang. Hal itu sesuai dengan teori struktur modal

yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Jika sinyal itu positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi.”

Menurut Yuliandi, dkk (2016) menyatakan bahwa:

“*Non debt tax shield* (NDTS) berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal (DER). Berarti meningkatnya tingkat depresiasi aktiva tetap akan meningkatkan tingkat struktur modal. Biaya depresiasi aktiva tetap yang besar mencerminkan besarnya tingkat aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, aktiva tetap juga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan hutang (*collateral*).”

Menurut Miraza dan Said (2017) pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal sebagai berikut:

“*Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* mampu mempengaruhi nilai struktur modal. Semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi.”

Adapun pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal yang dinyatakan oleh Robbin *et.al* (2016) sebagai berikut:

“*Firm will exploit the tax deductibility of interest payment to reduce their tax payment and hence the trade-off theory predicts that firms tend to issue more debt when corporate tax rates are higher.*”

Dari penjelasan diatas pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal yakni perusahaan akan mengeksploitasi pengurangan pajak pembayaran bunga untuk mengurangi pembayaran pajak mereka dan karenanya teori perdagangan memprediksi bahwa perusahaan cenderung tidak mengeluarkan lebih banyak utang ketika tarif pajak perusahaan lebih tinggi.

2.2.3. Pengaruh *Tangibility Asset* terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai aset yang besar tentunya adalah skala perusahaan besar dan mapan, hal ini membuat rasa aman kepada kreditur dalam memberikan pinjaman bila terjadi *financial distress*. Mempunyai aktiva berwujud juga dapat memberikan keuntungan dari segi perpajakan, karena adanya biaya depresiasi atas aktiva berwujud yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (*non-debt tax shield*) (Yuliandi, dkk., 2016).

Tangibility asset merupakan aktiva tetap permanen yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, antara lain mesin-mesin, bangunan, tanah, kendaraan, alat-alat dan lain sebagainya yang biasanya dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (2008:175) dalam Irham Fahmi (2012:102) bahwa:

“Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.”

Menurut E.F. Brigham dan J.F. Houston (2011:188) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto bahwa:

“Perusahaan yang struktur aktiva memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang.”

Menurut Cahyani dan Yuyun Isbanah (2019) menyatakan bahwa:

“Makin tinggi jumlah aset tetap perusahaan maka akan makin besar reabilitas yang dimiliki perusahaan. Karena perusahaan memiliki jaminan

yang cukup untuk mendapatkan reabilitas dari pada perusahaan yang tidak ada jaminan yang cukup terhadap reabilitas.”

Menurut Anisah Sumardi (2018) menyatakan bahwa:

“Semakin banyak aset tetap yang dimiliki maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Sebaliknya, semakin sedikit jumlah aset tetap menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya.”

Menurut Indrajaya, dkk (2011) menyatakan bahwa:

“Hasil struktur aktiva atau *tangible asset* berpengaruh positif dan signifikan, maka pada saat kondisi aktiva tetap suatu perusahaan meningkat, maka penggunaan utang perusahaan juga akan meningkat.”

Menurut Sukma Irdiana (2016) menyatakan bahwa:

“Jika variabel struktur aset meningkat maka dapat berakibat terhadap variabel utang. Apabila perusahaan dihadapkan pada keadaan kebangkrutan dan kesulitan modal untuk mendanai aktivitas usaha perusahaan sehari-hari serta kesusahan mendanai utang dan bunganya kepada pihak eksternal, manajer perusahaan dapat mengatasinya, salah satunya yaitu dengan cara memanfaatkan aset tetap perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur untuk memperoleh pinjaman dari pihak luar.”

Menurut Ferdina Watiningsih (2018) menyatakan bahwa:

“*Tangibility assets* berpengaruh terhadap struktur modal. *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Yang dengan membaiknya *tangibility* akan mampu memperbaiki struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori trade off yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *tangibility* yang besar dapat dijamin yang dapat menurunkan resiko pemberi pinjaman ketika memberikan utang. Ketika perusahaan mempunyai jaminan yang tinggi, maka akan lebih mudah memperoleh pinjaman kredit dalam jumlah yang lebih besar pula.”

Menurut Widodo dan Achmad Helmy (2014) menyatakan bahwa:

“Tangibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Yang dengan membaiknya tangibility akan mampu memperbaiki struktur modal.”

Menurut Rudy Ernando Febryan (2016) menyatakan bahwa:

“Tangibility asset berpengaruh positif dan signifikan. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang karena aset tetap yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan (collateral) ke bank atau kreditur.”

Adapun menurut Masnoon dan Abiha Saeed (2014) menyatakan bahwa:

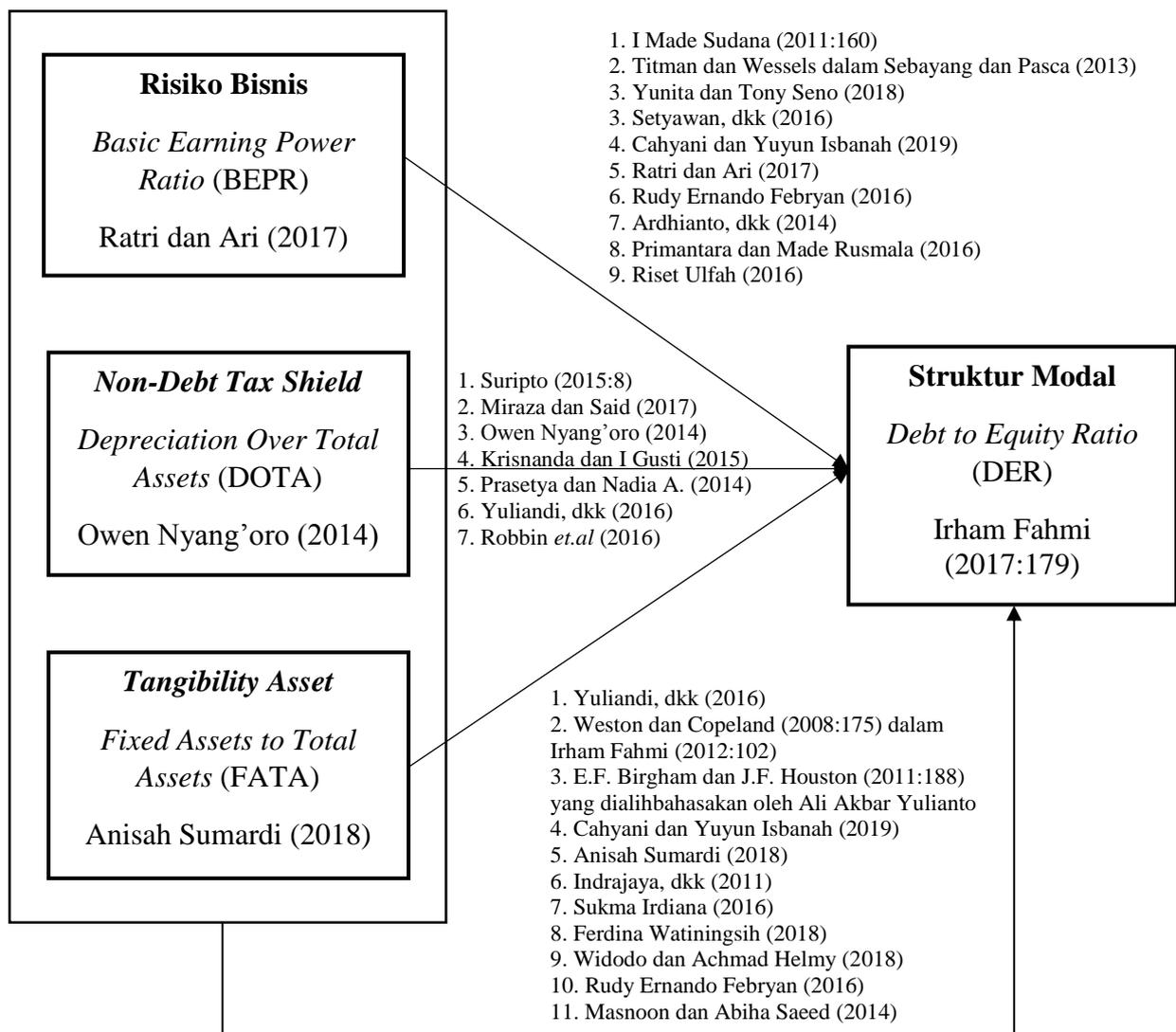
“Tangibility of assets is calculated as net fixed asset/total asset. According to Gaud, et all. (2003) and Masnoon and Anwar (2012) there is a positive relation between tangibility and leverage which means that if tangibility of firm is high the firm can add more debt to its capital structure.”

Dari penjelasan diatas, *tangibility asset* dihitung sebagai aset tetap bersih/total aset. Menurut Gaud, et all (2003) dan Masnoon dan Anwar (2012) ada hubungan positif antara tangibilitas dan *leverage* yang berarti bahwa jika tangibilitas perusahaan tinggi, perusahaan dapat menambahkan lebih banyak utang untuk struktur modalnya.

Dengan demikian perusahaan yang memiliki *tangibility asset* dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman utang. Dengan kata lain, *tangibility asset* dapat digunakan dalam menentukan besarnya tingkat utang jangka panjang yang dapat diambil. Semakin besar *tangibility asset* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar penggunaan utang dengan menjaminkan aset dari perusahaan. Hal ini akan berpengaruh

terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Sehingga terdapat hubungan antara *tangibility asset* dengan struktur modal suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dan kajian pustaka, maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran

2.3. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2018:99) pengertian hipotesis adalah:

“Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang sesuai dengan judul penelitian “Pengaruh Risiko Bisnis, *Non-Debt Tax Shield* dan *Tangibility Asset* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017” yaitu:

Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh *tangibility asset* terhadap struktur modal.

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh risiko bisnis, *non-debt tax shield* dan *tangibility asset* terhadap struktur modal.