

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:304) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya.”

Menurut Munawir (2014:33) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.”

Menurut Agus Sartono (2015:122) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba dengan

membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah modal perusahaan.

2.1.1.2 Pengertian Rasio Profitabilitas

Menurut Mamduh Hanafi (2012:79) rasio profitabilitas adalah :

“Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu.”

Menurut Kasmir (2013:196) rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.”

Menurut Irham Fahmi (2015:80) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.”

Menurut Hery (2016:192) profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.”

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio atau perbandingan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas ini menunjukkan tingkat efektivitas pengelolaan (manajemen) perusahaan.

2.1.1.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015:197), tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri;

Adapun manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.”

2.1.1.4 Pengertian Laba

Menurut Harahap (2011:309) mengemukakan laba sebagai berikut:

“Laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasikan yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut.”

Menurut Dwi Martani (2012:113) laba adalah sebagai berikut:

“Laba merupakan pendapatan yang diperoleh apabila jumlah finansial (uang) dari aset neto pada akhir periode (di luar dari distribusi dan kontribusi pemilik perusahaan) melebihi aset neto pada awal periode”.

Menurut Suwardjono (2014:464) laba adalah sebagai berikut:

“Laba adalah kenaikan aset dalam suatu perioda akibat kegiatan kegiatan produktif yang dapat dibagi atau didistribusikan kepada kreditor, pemerintah, pemegang saham (dalam bentuk bunga, pajak dan deviden) tanpa mempengaruhi keutuhan ekuitas pemegang saham semula”.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laba merupakan suatu peningkatan dalam ekuitas pemilik karena adanya perbedaan antara penghasilan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasi pada periode tertentu dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan tersebut.

2.1.1.5 Jenis-Jenis Laba

Laba memiliki beberapa jenis, menurut Kasmir (2011:303) jenis-jenis laba yaitu sebagai berikut:

1. “Laba Kotor (*gross profit*) artinya laba yang diperoleh sebelum dikurangi biaya-biaya yang menjadi beban perusahaan. Artinya laba keseluruhan yang pertama sekali perusahaan peroleh.
2. Laba bersih (*net profit*) merupakan laba yang telah dikurangi biayabiaya yang merupakan beban perusahaan dalam suatu periode tertentu termasuk pajak.”

2.1.1.6 Pengukuran Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2015:122) terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Rasio ini merupakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Gross Profit Margin untuk mengukur efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka *Gross Profit Margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio *Gross Profit Margin*, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan.

2. *Operation Profit Margin*

Profit Margin digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan. Semakin tinggi rasio *Operation Profit Margin*, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

Rumus perhitungan *Operation Profit Margin* sebagai berikut:

$$\text{Operation Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjualan bersih. *Net Profit Margin* sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan.

Rumus perhitungan *Net Profit Margin* sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

4. *Return on Asset*

Return on Asset (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

5. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan berapa persen

diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Rumus perhitungan *Return on Equity* (*ROE*) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih pengukuran *Return on Equity* (*ROE*) untuk menghitung profitabilitas, rasio *Return on Equity* (*ROE*) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *ROE* semakin efisien perusahaan dalam mendanai perusahaannya. Perusahaan dengan nilai *ROE* yang bagus akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik, dengan kondisi kinerja yang baik tersebut tentu akan mendapatkan kepercayaan publik yang mengarah pada kegiatan pemodalannya sebagai kekuatan perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.2 Business Risk

2.1.2.1 Pengertian Business Risk

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 utama dari struktur modal, dan itu mewakili jumlah risiko yang melekat pada operasional perusahaan bahkan jika tidak menggunakan pembiayaan dengan utang.

Risiko bisnis menurut Ratri dan Ari (2017) adalah 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.”

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 dapat disimpulkan risiko bisnis 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.”

Dari beberapa pengertian diatas mengenai risiko bisnis dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis adalah risiko bagi perusahaan karena tidak mampu menutupi

biaya operasional perusahaannya dengan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat penggunaan hutang perusahaan semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

2.1.2.2 Pengukuran *Business Risk*

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat dilihat dengan menghitung *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Menurut Gitman (2015:568), *operating leverage* adalah sebagai berikut:

“The potential use of fixed operating costs to magnify th effect of changes in sales on the firm’s EBIT.”

Rumus yang digunakan untuk menghitung DOL adalah sebagai berikut:

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

Menurut Yunita dan Tony Seno (2018) indikator yang digunakan untuk menghitung risiko bisnis adalah *Basic Earning Power Ratio (BEPR)*. Besar kecilnya risiko bisnis yang ditentukan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan dapat diketahui dengan menghitung *Basic Earning Power Ratio (BEPR)*. Rumus untuk menghitung *Basic Earning Power Ratio (BEPR)* adalah sebagai berikut:

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

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

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

Keterangan:

BR = STD Return Saham

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 sebagai alat untuk mengukur tingkat risiko bisnis yaitu EBIT dibagi total aktiva. Alasan penulis menggunakan proksi BEPR ini, karena aktiva hubungannya dengan seberapa besar perusahaan menjaminkan aktivitya untuk penggunaan utang jangka panjang dalam pendanaan perusahaan, semakin tinggi tingkat aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Artinya, semakin besar risiko bisnis yang dimiliki perusahaan.

2.1.3 *Non-Debt Tax Shield*

2.1.3.1 *Pengertian Non-Debt Tax Shield*

Tax shield (pengurang pajak penghasilan) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. *Tax Shield* adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang, terdiri dari *debt tax shield* dan *non-debt tax shield*.

Menurut Djumahir (2012) *tax shield* terbagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

- "1. *Debt tax shield* adalah utang yang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan utang berupa pengurangan pajak dari beban bunga utang terhadap laba rugi.
2. *Non-debt tax shield*, berupa beban 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 Suropto (2015: 8), *non-debt tax shield* 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."

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 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.

Selanjutnya menurut Krisnanda dan I Gusti (2015), *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.”

Non debt tax shield merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan.

Dari beberapa pengertian diatas mengenai *non-debt tax shield* dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang disebabkan oleh depresiasi dan amortisasi yang merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari perusahaan sehingga dapat mendorong perusahaan untuk mengurangi hutang. Semakin tinggi depresiasi yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan akan lebih cenderung menggunakan pendanaan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset perusahaan. Dengan

demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah.

2.1.3.2 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), penyusutan adalah 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 1 | 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.

2.1.3.3 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 31A ayat 1:

“Kepada wajib pajak yang melakukan penamaan 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 penamaan 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.”

2.1.3.4 Tax Loss Carry Forward

Tax loss carry forward adalah pengurangan atau kredit yang tidak dapat dikurangkan dari pengambilan pajak selama setahun dan mungkin dapat dibawa ke depan 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 (5) tahun.”

2.1.3.5 Definisi Hutang

Menurut Munawir (2010:18) pengertian hutang adalah sebagai berikut:

“Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor”.

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

“Kewajiban saat ini yang akan diselesaikan melalui arus keluar sumber daya yang mengiringi manfaat ekonomi.

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.”

Menurut Hantono (2018:16) definisi hutang sebagai berikut:

“Hutang adalah semua kewajiban perusahaan yang harus dilunasi yang timbul sebagai akibat pembelian barang secara kredit ataupun penerimaan pinjaman.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan hutang adalah kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak lain yang muncul dari peristiwa masa lalu yang berasal dari pembelian barang secara kredit.

2.1.3.6 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
- b. *Non-current liabilities* atau *long-term liabilities* atau *long-term debt* (utang jangka panjang)."

Penjelasan dari jenis-jenis hutang tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Current Liabilities* atau *Short-term Liabilities*

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

"*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."

Menurut Irham Fahmi (2017:84) kewajiban lancar terbagi dalam dua

(2) jenis 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.

2.1.3.7 Pengukuran *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:

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

2.1.4 Tangibility Asset

2.1.4.1 Pengertian Tangibility Asset

Tangibility asset atau aktiva berwujud merupakan salah satu peranan yang penting untuk menentukan keputusan terhadap pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *fixed asset* yang besar dapat memperoleh pinjaman untuk tambahan modal karena *fixed asset* dapat dijadikan sebagai jaminan kepada pihak kreditur. Hal ini dapat menyebabkan penggunaan utang jangka panjang. *Tangible asset* pada umumnya lebih berharga pada waktu likuidasi dibandingkan dengan *intangible asset* (aktiva tak berwujud).

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.”

Sedangkan menurut Lukman Syamsudin (2011:9) bahwa:

“Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.”

Menurut Susanty dan Yahya (2016) 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

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.”

dijadikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman.”

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *tangibility asset* merupakan gambaran besarnya aktiva tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan untuk dapat memperoleh utang sebagai tambahan modal.

2.1.4.2 Aktiva Tetap

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 t 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
- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.”

Menurut Martani, dkk (2012:270):

“Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi dan penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.”

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dengan jumlah yang besar, perusahaan cenderung memiliki kekuatan yang lebih besar atau *tangibility asset* sebagai *earnings power*. Perusahaan dapat meminjam kepada pihak luar dengan menjaminkan aset tetap yang dimiliki perusahaan jika perusahaan membutuhkan dana atau modal untuk pendanaan operasional perusahaan.

2.1.4.3 Karakteristik Aktiva Tetap

Menurut Efraim 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 aktiva tetap yaitu aktiva berwujud fisik yang mempunyai masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi dan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Aktiva tetap 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. Sedangkan setiap tahun selalu ada pengukuran dan pelaporan terhadap kinerja perusahaan yang meliputi pendanaan dan beban maka biaya dari aktiva tetap juga harus dialokasikan sebagai

beban yang nantinya beban ini akan diperbandingkan dengan pendapatan yang diperoleh pada tahun berjalan.

2.1.4.4 Pengukuran *Tangibility Asset*

Tangibility asset merupakan rasio atau perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva. Total aktiva tetap dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap. Total aktiva dengan menjumlahkan aktiva lancar, antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan dan biaya dibayar dimuka. Rekening yang termasuk dalam aktiva tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan dan aktiva lain-lain.

Menurut Susanty dan Yahya (2016) 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 tersebut dapat diketahui semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin rendah untuk mendapatkan utang yang artinya investor akan lebih mempercayai jika suatu saat perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi utang yang dimiliki perusahaan.

2.1.5 Struktur Modal

2.1.5.1 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.

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 Order 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.

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 ekonomi 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 memasukan 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.

2.1.5.2 Pengertian Struktur Modal

Menurut Irham Fahmi (2017:179) struktur modal adalah sebagai berikut:

“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 (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2012:225) struktur modal adalah sebagai berikut:

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

Sedangkan menurut Abdul Halim (2015:81) struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas).

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2015:306):

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

Menurut Chechet & Olayiwola (2014):

“Capital structure is a combination of debt and equity that corporate firms used to finance their business operations and growth activities. Whether a business is newly born or is on-going it requires funds to carry out its activities.”

Berdasarkan beberapa pengertian diatas mengenai struktur modal dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yang berasal dari pinjaman jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) untuk dijadikan sebagai sumber modal perusahaan.

Menurut Sheikh & Wang (2011):

“Proportion of company debt and equity showed the leverage of the company. So debt is the basic ingredient of the company capital structure.”

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*).

Keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal. 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. Ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Abeywardhana (2017) menyatakan bahwa:

“Capital structure or financial leverage decision should be examined concerning how debt and equity mix in the firm’s capital structure influence its market value. Debt to equity mix of the firm can have important implications for the value of the firm and cost of capital. In maximizing shareholders wealth firm use more debt capital in the capital structure as the interest paid is a tax deductible and lowers the debt’s effective cost. Further equity holders do not have to share their profit with debt holders as the debt holders get a fixed return. However, the higher the debt capital, riskier the firm, hence the higher its cost of capital. Therefore it is important to identify the important elements of capital structure, precise measure of these elements and the best capital structure for a particular firm at a particular time.”

Dermawan Syahril (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 Syahril (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.”

2.1.5.3 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 modal 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 (*preferred stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. 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.”

2.1.5.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal menurut Agus Sartono (2012:248) yaitu sebagai berikut:

"1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan financial risk meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari

besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk *deversifikasi* misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu

diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal research and development dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar.”

2.1.5.5 Pengukuran 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 (DER)*

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

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

b. *Number of Times Interest is Earned*

$$NTIE = \frac{\text{Income before Taxes and Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

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

c. *Book Value Per Share*

$$BVPS = \frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number of Share of Common Stock Outstanding}}$$

“*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.”

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

1. *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)*

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah

modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

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 kebutuhan dananya dengan sumber dari dalam perusahaan. Tetapi dengan seiring kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat, perusahaan harus menjalankan aktivitas perusahaan 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.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti | Variabel, Objek dan Periode Penelitian | Judul Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|----------------------------|---|---|---|
| 1. | Udayani dan Suryana (2013) | <p>Variabel</p> <p>Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel</p> <p>Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - <i>Investment opportunity set</i> <p>Objek Penelitian: Industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011</p> | <p>Pengaruh</p> <p>Profitabilitas dan</p> <p><i>Investment opportunity set</i> terhadap</p> <p>Struktur Modal</p> | <p>1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang yang digunakan industri makanan dan minuman, karena perusahaan cukup hanya menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sehingga</p> |

| | | | | |
|----|---|--|--|--|
| | | | | <p>penggunaan utang dapat ditekan.</p> <p>2. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar.</p> |
| 2. | <p>Moch. Wahyu Widodo dan Moeljadi Achmad Helmy Djawahir (2014)</p> | <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> | <p>Pengaruh</p> <p><i>Tangibility</i>, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Non- Debt Tax Shields</i>, <i>Cash Holding</i> dan Ukuran Perusahaan</p> | <p>1. <i>Tangibility</i> Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Struktur Modal.</p> <p>2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan</p> |

| | | | | |
|----|---|--|------------------------------------|--|
| | | -Ukuran Perusahaan Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun -2012 | terhadap Struktur Modal Perusahaan | terhadap struktur modal. 3. Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 4. <i>Non-debt tax shields</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. 5. <i>Cash holding</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal |
| 3. | Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana (2015) | Variabel Dependen (Y): Struktur Modal Variabel | | Berdasarkan hasil dan pembahasan diperoleh kesimpulan |

| | | | |
|--|--|---|--|
| | | <p>Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Ukuran Perusahaan -Pertumbuhan Penjualan -<i>Non-Debt Tax Shield</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013</p> | <p>bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, <i>Non-Debt Tax Shield (NDTS)</i> berpengaruh</p> |
|--|--|---|--|

| | | | | |
|----|---|--|---|---|
| | | | | positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. |
| 4. | Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rusmala Dewi (2015) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - Likuiditas - Profitabilitas - Risiko Bisnis <p>Objek Penelitian: perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2012.</p> | <p>Pengaruh</p> <p>Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal</p> | <p>1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi.</p> <p>2. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi.</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh negatif</p> |

| | | | | |
|----|---|--|--|--|
| | | | | <p>signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi.</p> <p>Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan farmasi</p> |
| 5. | 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</p> | <p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, <i>Non-Debt Tax Shield</i> Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal.</p> | <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. 4. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. |

| | | | | |
|----|----------------------------|--|--|---|
| | | tahun 2009-2013. | | <p>5. <i>Non-debt tax shield</i> (NDTS) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>6. Usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> |
| 6. | Riski Dian Infantri (2015) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas - Profitabilitas <p>Objek Penelitian: Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI periode 2010-2013</p> | <p>Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI</p> | <p>1. <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan bahwa variabel CR tidak dapat digunakan sebagai dasar penentu struktur modal perusahaan.</p> <p>2. <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur</p> |

| | | | | |
|----|-----------------------------|------------------------|--------------------------|--|
| | | | | <p>modal perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa variabel ROA merupakan faktor penentu struktur modal perusahaan.</p> <p><i>3. Return On Equity (ROE)</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa variabel ROE tidak dapat digunakan sebagai dasar penentu struktur modal perusahaan.</p> |
| 7. | Rudy Ernando Febryan (2016) | Variabel Dependen (Y): | Pengaruh Profitabilitas, | 1. Profitabilitas berpengaruh |

| | | | | |
|----|---|--|--|---|
| | | <p>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> | <p><i>Business Risk, Non-Debt Tax Shield dan Tangibility Asset</i> terhadap Struktur Modal</p> | <p>negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>2. <i>Business risk</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>3. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>4. <i>Tangibility asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> |
| 8. | <p>Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono dan Nila Firdausi Nuzula (2016)</p> | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> | <p>Pengaruh <i>Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business</i></p> | <p>1. <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> |

| | | | |
|--|--|--|--|
| | <p>- <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> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014</p> | <p><i>Risk</i>, <i>Effective Tax Rate</i>, <i>Asset Tangibility</i>, <i>Firm Age</i> dan <i>Liquidity</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan.</p> | <p>2. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 3. <i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 4. <i>Business risk</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 5. <i>Effective tax rate</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 6. <i>Asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan 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> |
| 9. | 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</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 diproxykan dengan <i>Return on Equity (ROE)</i> 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 (<i>RISK</i>) tidak berpengaruh signifikan dengan</p> |

| | | | | |
|-----|------------------------|--|---|---|
| | | BEI tahun 2010-2014. | | arah positif terhadap struktur modal (DER). 4. <i>Non-debt tax shield (NDTS)</i> berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal. |
| 10. | Miraza dan Said (2017) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Manajerial -Variabilitas Pendapatan -<i>Corporate Tax Rate</i> -<i>Non-Debt Tax Shield</i> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015</p> | <p>Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, <i>Corporate Tax Rate</i>, dan <i>Non-debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal</p> | <p>1. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, <i>corporate tax rate</i>, dan <i>non debt tax shield</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | | | <p>tahun 2011-2015.</p> <p>2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.</p> <p>3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.</p> <p>4. Variabilitas pendapatan</p> |
|--|--|--|--|--|

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | | | <p>berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.</p> <p>5. <i>Corporate tax rate</i></p> <p>berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.</p> <p>6. <i>Non debt tax shield</i></p> <p>berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan</p> |
|--|--|--|--|---|

| | | | | |
|-----|---|---|---|--|
| | | | | manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. |
| 11. | Anissa Mega Ratri dan Ari Christiani (2017) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Size -Likuiditas -Profitabilitas -Risiko Bisnis -Penjualan Pertumbuhan <p>Objek Penelitian: Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014</p> | <p>Pengaruh</p> <p><i>Size</i>,</p> <p>Likuiditas,</p> <p>Profitabilitas,</p> <p>Risiko</p> <p>Bisnis, dan</p> <p>Penjualan</p> <p>Pertumbuhan</p> <p>terhadap</p> <p>Struktur</p> <p>Modal</p> | <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya, tingkat likuiditas, pertumbuhan profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini secara keseluruhan mendukung teori struktur</p> |

| | | | | modal <i>Pecking Order</i> . |
|-----|------------------------------------|---|---|--|
| 12. | 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 -Cash Holding -Kontrol Kepemilikan -Non-Debt Tax Shield <p>Objek Penelitian: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014</p> | <p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non-Debt Tax Shield 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 tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>5. Cash Holding tidak berpengaruh signifikan terhadap</p> |

| | | | | |
|-----|--|---|--|--|
| | | | | <p>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> |
| 13. | Retno Indah Sari dan Lilis Ardini (2017) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Struktur Aktiva -Risiko Bisnis -Pertumbuhan Penjualan -Profitabilitas <p>Objek Penelitian: Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> | <p>Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas terhadap Struktur Modal.</p> | <p>1. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>2. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan</p> |

| | | | | |
|-----|------------------------------------|---|---|--|
| | | selama 4 tahun periode 2012-2015. | | terhadap struktur modal. 4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. |
| 14. | 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> | <p>Pengaruh Likuiditas, <i>Tangibility</i>, <i>Growth Opportunity</i>, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal</p> | <p>Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan <i>tangibility</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Begitu pula dengan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Selanjutnya risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Dan yang terakhir,</p> |

| | | | | |
|-----|---|--|---|---|
| | | | | ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. |
| 15. | Ayu Indira Dewiningrat dan I Ketut Mustanda (2018) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Likuiditas -Profitabilitas -Penjualan Pertumbuhan -Struktur Aset <p>Objek Penelitian: Perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016</p> | <p>Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Penjualan</p> <p>Pertumbuhan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal</p> | <p>Variabel likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal, sedangkan variabel struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> |
| 16. | I Gusti Ketut Agung Ulupui dan Rida Prihatni (2018) | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Profitabilitas -Likuiditas | <p>Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Risiko Bisnis pada Struktur</p> | <p>Hasil penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan</p> |

| | | | | |
|-----|--|---|---|--|
| | | <p>-Risiko Bisnis</p> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015</p> | <p>Modal Perusahaan</p> | <p>profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> |
| 17. | <p>Christina V. Situmorang and Arthur Simanjuntak (2018)</p> | <p>Variabel Dependen (Y): <i>Capital Structure</i></p> <p>Variabel Independen (X): -Profitability -Asset Tangibility -Growth -Non Debt Tax Shield</p> <p>Objek Penelitian: <i>Manufacture Companies Listed in Indonesian Stock Exchange 2012-2016</i></p> | <p><i>The Influence of Profitability, Asset Tangibility, Growth, and Non Debt Tax Shield on Capital Structure in Manufacture Companies Listed in Indonesian Stock Exchange.</i></p> | <p><i>From the results of the research carried out, conclusions can be drawn as follows: 1. In part, profitability (ROA) has a positive and significant effect on the capital structure (DER). Tangibility Asset has a positive and not significant effect on the capital structure (DER). Growth has a positive and</i></p> |

| | | | | |
|-----|---------------------|---|--|--|
| | | | | <p><i>significant effect on the debt structure (DER). Non-debt tax Shield has a positive and not significant effect on the capital structure (DER).</i></p> <p><i>2. At the same time, profitability (ROA), Tangibility Asset, growth and non-debt tax shield influence the capital structure (DER).</i></p> |
| 18. | Ferdina Watiningsih | <p>Variabel Dependen (Y): Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen (X):</p> <ul style="list-style-type: none"> -Profitabilitas -Ukuran Perusahaan -Tangibility -Pertumbuhan <p>Objek Penelitian:</p> | <p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, dan Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Pada Perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016</p> | <p>1. Profitabilitas yang diprosikan dengan <i>return on equity (ROE)</i> terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016.</p> |

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016 | | <p>2. Ukuran perusahaan (SIZE) terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal padaperbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016.</p> <p>3. <i>Tangibility</i> (TANG) terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016.</p> <p>4. Pertumbuhan perusahaan (<i>GROWTH</i>) terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada</p> |
|--|--|--|--|---|

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | | | <p>perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016.</p> <p>5. Profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>tangibility</i>, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2016.</p> |
|--|--|--|--|---|

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011:183) menyatakan perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

Profitability as a yardstick in determining alternative financing, but the way to assess the profitability of a company that depends on profit and shared assets is net profit after tax (net result) derived from operating activities in total assets. The profitability ratio as measured by Return on Assets (ROA) is a measure of the company's ability as a whole to make a profit with the total available assets in the company. (Situmorang & Simanjuntak, 2018)

Menurut Udayani & Suryana (2013) bahwa:

“Laba yang diperoleh perusahaan tidak dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitas perusahaan melainkan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, dan perusahaan memilih untuk mencari sumber pendanaan lain yaitu utang guna membiayai operasionalnya.”

Menurut Bhawa dan Dewi (2015) bahwa:

“Semakin besar profitabilitas maka struktur modal semakin kecil dan sebaliknya jika semakin kecil profitabilitas maka struktur modal semakin besar pula. Dengan kata lain, apabila profitabilitas tinggi, perusahaan akan mempunyai dana internal yang lebih besar. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menandakan laba perusahaan juga tinggi. Jika perusahaan labanya tinggi maka perusahaan akan lebih sedikit memerlukan hutang.”

Menurut Riski Dian Infantri (2015) bahwa:

“Profitabilitas yang tinggi lebih akan meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar.”

Profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang perusahaan kepada pihak luar (kreditur). Perusahaan akan sedikit menggunakan hutang karena tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional perusahaannya dengan menggunakan dana

internal perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.2.2 Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal

Business risk mewakili tingkat risiko kegiatan operasional perusahaan. Dimana perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah banyak untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Semakin rendah risiko bisnis perusahaan maka semakin besar keterlibatan hutang dalam pendanaan perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin kecil tingkat hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011:160) 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 Yunita dan Tony Seno (2018) 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 Ratri dan Ari (2017) 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.”

Menurut Rudy Ernando Febryan (2016) 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.”

Adapun menurut Retno dan Lilis (2017) bahwa:

“Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi memang dapat mengarah pada kebangkrutan. Namun di sisi lain, investor yang bersifat *risk taker* justru akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, karena mereka berpegang pada prinsip “*high-risk, high-return*”, dimana semakin tinggi risiko dari sebuah investasi, semakin tinggi pula pengembalian (*return*) yang mungkin dapat diperoleh. Oleh karena itu, tingkat risiko bisnis tidak dapat menunjukkan secara pasti mengenai unsur struktur modal yang akan dipilih perusahaan.”

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan harus menghadapi *business risk* yang merupakan suatu ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal ini dikarenakan keuntungan (laba) yang didapat oleh perusahaan naik turun (fluktuasi). Semakin besar pinjaman yang dilakukan perusahaan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan.

2.2.3 Pengaruh *Non-debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Menurut Suropto (2015:8) dalam kajiannya 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.”

Menurut Owen Nyang’Oro (2014) 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 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.”

Menurut Rudy Ernando Febryan (2016) pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal sebagai berikut:

Manfaat pengurang pajak yang diterima perusahaan melalui depresiasi dan amortisasi. Sehingga semakin besar *non-debt tax shield*, maka semakin besar pula penghematan pajak yang diterima perusahaan yang mengakibatkan rendahnya kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang.

Adapun hubungan antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal yang dinyatakan oleh Putu Hary Krisnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana (2015) sebagai berikut:

“Semakin besar *non-debt tax shield* atau penghematan pajaknya berupa depresiasi aktiva tetap, maka semakin besar pula struktur modal yang berasal dari penggunaan hutang 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.”

Menurut Barakat dan Rao (2012):

“On the basis of capital structure the theory revealed that country’s having relatively higher leverage generate institution income tax and also has positive effect on marginal tax cost. Besides, findings suggested that NDTs has positive impact on the capital structure in non-tax economy. Meanwhile it is also concluded that there is no significant impact when economy is with tax.”

Non-debt tax shield menunjukkan besarnya pengurang pajak yang disebabkan penggunaan selain hutang yaitu depresiasi atau penyusutan. Semakin tinggi depresiasi yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan akan lebih cenderung menggunakan pendanaan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset perusahaan.

2.2.4 Pengaruh *Tangibility Asset* terhadap Struktur Modal

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

“Perusahaan yang struktur aktivitya 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 Charalambakis and Psychoyios (2012) bahwa:

“A positive relationship between such a ratio and the level of debt because tangible assets could be used as collateral for the debt holders.”

Menurut Hewa Wellalage & Locke (2012) bahwa:

“A high ratio of tangibility of assets offers a high level of security since creditors can liquidate the collateral assets in the event of bankruptcy. The trade-off theory predicts a positive relationship between the tangibility of assets and leverage.”

Menurut Rudy Ernando Febryan (2016) 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.”*

Menurut Yuliandi, J.M.V Mulyadi dan Muhammad Yusuf (2016) bahwa:

*“Perusahaan yang mempunyai aset yang besar tentunya adalah perusahaan skala besar dan mapan, hal ini membuat rasa aman kepada kreditur dalam memberikan pinjaman bila terjadi *financial distress*. Mempunyai aktiva berwujud yang besar juga dapat memberikan keuntungan dari segi perpajakan, karena adanya biaya depresiasi atas aktiva berwujud yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (*non-debt tax shield*). Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan atau *collateral* dalam melakukan pinjaman hutang, dan karenanya dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan ini akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat hutang yang dapat menguntungkan perusahaan.”*

Menurut Anisah Sumardi (2018) bahwa:

“Semakin banyak aset tetap yang dimiliki maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Sebaliknya, semakin

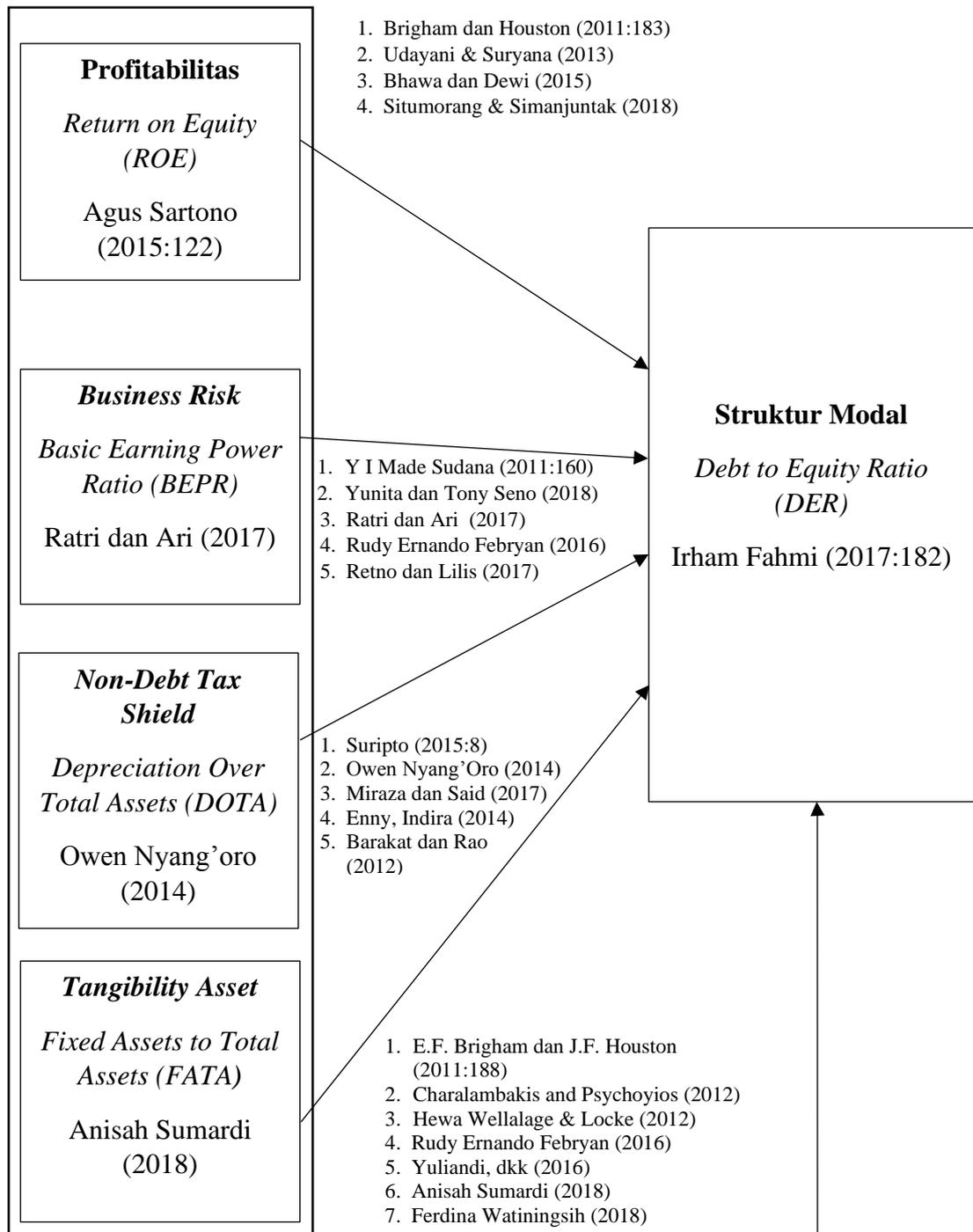
sedikit jumlah aset tetap menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya.”

Menurut Ferdina Watiningsih (2018) 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.”

Semakin tinggi *tangibility asset* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi penggunaan utang dengan menjaminkan aktiva dari perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *tangibility asset* dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman kepada kreditur. *Tangibility asset* menjadi indikator dalam menentukan besarnya tingkat hutang jangka panjang yang dapat diambil. Sehingga terdapat hubungan antara *tangibility asset* dengan struktur modal suatu perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini secara sistematis sederhana dapat digambarkan 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 Profitabilitas, *Business Risk*, *Non-Debt Tax Shield* dan *Tangibility Asset* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018” yaitu:

- Hipotesis 1: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
- Hipotesis 2: Terdapat pengaruh *business risk* terhadap struktur modal.
- Hipotesis 3: Terdapat pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.
- Hipotesis 4: Terdapat pengaruh *tangibility asset* terhadap struktur modal.
- Hipotesis 5: Terdapat pengaruh profitabilitas, *business risk*, *non-debt tax shield*, dan *tangibility asset* terhadap struktur modal.