

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal di alokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal asing dengan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manager keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan. (Harmono, 2009, 137).

Struktur modal perusahaan dibagi ke dalam dua pertanyaan mendasar antara lain:

1. Dapatkah satu perusahaan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara menggantikan sebagai modal sendiri dengan utang.
2. Berapa besar utang harus dipergunakan perusahaan. (R. Agus Sartono 2001, 226).

Struktur modal (DER) dalam penelitian ini dijelaskan menggunakan *debt to equity ratio*, rasio ini mengukur penggunaan pendanaan eksternal oleh perusahaan yang ditimbulkan melalui hutang. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin rendah perusahaan tersebut menggunakan pendanaan eksternal. Risiko ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Dengan kata lain rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi hasil presentasinya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham. Apabila Nilai *debt ratio* lebih dari 1, maka hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak aktiva daripada kewajiban. (Agnes Sawir, 2005, 13-14)

Komponen struktur modal, yaitu:

1. Modal Sendiri (*Shareholder 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* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan 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 ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

ii. Saham Preferen (*Preferred stock*)

Saham preferen 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 jaminan kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

2. Modal Asing / Hutang Jangka Panjang (*long term debt*)

Modal Asing / Hutang Jangka Panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya dipergunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau modernisasi dari perusahaan. Karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Perluasan atau pembayaran kembali pinjaman dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibiayai dengan pinjaman obligasi dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka di mana pemberi uang (*kreditur*) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak agar supaya bila pihak *debitur* tidak memenuhi kewajibannya, barang ini dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. (Bambang Riyanto, 2008, 227)

Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika melakukan keputusan struktur modal:

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.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya dibandingkan perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan ekspansi.

4. Kemampuan Menghasilkan Laba

Merupakan faktor penting dalam dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan semakin besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru.

5. Perlindungan Pajak

Perusahaan dengan variabilitas laba yang kecil akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap yang berasal dari utang.

6. Skala Perusahaan

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

7. Kondisi Intern Perusahaan

Perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi dan saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar modal sedang *bullish*. (Dermawan Sjahrial, 2009, 204-205).

Ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

1. Risiko bisnis, atau risiko yang interen dengan operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi pajak perusahaan, salah satu alasan utama penggunaan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.
4. Konservatisme atau agresivitas manajemen, beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. (Sri Dwi Ari Ambarita, 2010, 2)

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham yang mengoptimalkan antara kombinasi utang dan ekuitas perusahaan. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga

akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat DER yang rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi, sehingga investor cenderung memilih saham dengan DER yang rendah. Karena Utang yang wajar jika jumlahnya lebih kecil dari modalnya atau DER-nya dibawah 100% karena batas kewajaran utang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya, atau DER-nya 300% jadi kalau ada perusahaan yang utangnya lebih besar dari tiga kali modalnya, maka meskipun utang-utangnya termasuk utang yang sehat, namun tetap saja sahamnya tidak ideal lagi.

Rasio struktur modal yang digunakan adalah DER, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

(R. Agus Sartono, 2001, 121)

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba/profit selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan ataupun modal sendiri. (James Van Horne dan M Machowicz, 2005, 249). *Rasio profitabilitas* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini dapat juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh adanya laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Inti dari penggunaan rasio ini adalah untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. (Kasmir, 2009, 196). *Profitabilitas* mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasionalnya. (Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2010, 146).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik. Serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya

besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau *rasio profitabilitas*. (Kasmir, 2009, 196). Tujuan penggunaan *rasio profitabilitas* bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu:

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. (Kasmir, 2012, 197)

Sedangkan manfaatnya yaitu :

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 sebelum pajak dengan modal sendiri
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. (Kasmir, 2012, 198)

Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika *profitabilitas* negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan atau rugi. *Profitabilitas* yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu menghasilkan laba. *Profitabilitas* berguna untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia dan daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan (James C Van Horne, 2010, 235).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas* yang baik mempunyai kemampuan untuk memperoleh laba bersih. Laba bersih ini merupakan ukuran pokok keberhasilan perusahaan. Laba atau rugi, akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dan pendanaan ekuitas. Semakin stabil *profitabilitas* perusahaan berarti semakin kecil

pinjaman perusahaan karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban tetapnya. Semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan profit yang berkaitan dengan ketersediaan aset perusahaan. ROA 20% berarti setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0.2 untuk semua investor. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba.

Rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2010, 115)

2.1.3 Likuiditas

Current ratio dihitung dengan membagi harta lancar dengan hutang lancar. Harta lancar biasanya terdiri dari kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha dan persediaan. Hutang lancar terdiri dari utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang lancar jangka panjang, pajak dan gaji yang masih harus dibayarkan. *Current ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* yang jangka pendek tepat pada waktunya. Kemampuan ini dapat dilihat dari posisi (perimbangan) kas perusahaan dan kewajiban *financial* jangka pendek. (Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2010, 135).

Current ratio merupakan asset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi *likuiditas* suatu perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai melambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. (Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2010, 135).

Mengukur tingkat *likuiditas* dengan menggunakan *current ratio* sebagai alat pengukurannya, maka tingkat *likuiditas* atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan cara:

1. Dengan utang lancar, diusahakan untuk menambah aktiva lancar
2. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar
3. Dengan mengurangi jumlah utang lancar sama-sama dengan mengurangi aktiva lancar. (Bambang Riyanto,2001,28).

Tujuan dan manfaat rasio *likuiditas*, yaitu:

1. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap *likuiditasnya* lebih rendah.
4. Mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Melihat kondisi dan posisi *likuiditas* perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio *likuiditas* yang ada pada saat ini. (Kasmir,2012,132)

Current ratio menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarkan hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak mengutaksiran penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya dalam persediaan teruntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya aksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *overinterstment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Current ratio yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya dan sebaliknya. Ratio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya hutang jangka pendek (Munawir,2005,72).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa. Rasio *likuiditas* menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar pada perusahaan untuk dapat menjamin utang lancarnya. Aktiva lancar ini merupakan jumlah aktiva *likuid*, misalnya kas yang tersedia untuk bisnis. Sementara kewajiban lancar memberikan indikasi kebutuhan akan kas di masa depan. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Besar *current ratio* yang ideal belum ada suatu patokan yang pasti, namun standar umum yang digunakan 200% atau 2:1 yang berarti nilai aktiva lancar adalah dua kali dari hutang lancar atau setiap satu rupiah hutang lancar harus dapat dijamin sedikitnya dengan dua rupiah aktiva tetap. Rasio *likuiditas* yang digunakan adalah CR dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(Eugene F Brigham dan Joel F Houston,2010,134).

2.1.4 Struktur Aktiva

Kebanyakan perusahaan perbankan dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur *finansial* konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya sendiri dari aktiva lancarnya akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan hutang jangka pendek.(Bambang Riyanto,2001,298).

Perusahaan yang aktivasnya sesuai dengan untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Pengukur struktur aktiva dilakukan dengan melakukan suatu perbandingan antara total hutang jangka panjang perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki. Pengukuran struktur aktiva dapat dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva perusahaan secara keseluruhan.(Eugene F Brigham dan Joel F Houston,2001,39).

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 2001,9)

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang tersedia untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta aktiva yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

(Weston J Fred dan Eugene F Brigham,2005,175)

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan *institusional* merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo,2010,25).

Peranan *investor institusional* antara lain berbentuk :

1. Mengarahkan dan memonitor arah kegiatan bisnis perusahaan
Jumlah saham yang diinvestasikan oleh investor institusi cukup besar. Mereka mempunyai kemampuan untuk memonitor kegiatan bisnis perusahaan. Banyak investor institusional dilengkapi dengan saran (termaksud keahlian dan dana) untuk ikut mengendalikan operasi bisnis perusahaan dimana mereka menginvestasikan dananya
2. Sumber informasi perusahaan
Peranan institusional yang lain adalah berfungsi sebagai sumber informasi perusahaan bagi investor lain yang mempunyai hubungan dekat dengan mereka. Hal tersebut dapat bermanfaat bag pemegang saham yang lain atau investor yang lain yang ingin membeli saham
3. Pengajuan suara dalam rapat pemegang saham (voting).
Restrukturisasi perusahaan dirancang untuk mengubah struktur kepemilikan perusahaan. Hal ini sering kali disertai dengan perubahan yang dramatis dalam proporsi utang yang digunakan.(James C Van Horne dan John M Wachowicz,2007,508)

Kepemilikan *institusional* memiliki kelebihan antara lain:

1. Kewajiban membayar deviden tidak bersifat kontraktual
2. Penerbitan saham dapat mengurangi dilusi saham biasa.
3. Penerbitan saham dapat mengurangi arus kas akibat harus melunasi pinjaman pokok.(Sri Dwi Ari Ambarwati,2010,264).

Kepemilikan *institutional* adalah persentase kepemilikan saham luar (non manajemen) atas saham perusahaan seperti bank, asuransi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki *institutional* pada akhir tahun yang diukur dengan persentase (%). Kepemilikan *institutional* umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan *institutional* yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar. Semakin besar kepemilikan *institutional* maka pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien sehingga mencegah pemborosan yang dilakukan manajemen. (Wahidahwati,2002,6).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa peranan pemilik *institutional* yang besar cenderung akan mendorong manajemen untuk lebih konservatif dalam pengambilan keputusan, baik itu dalam bidang keuangan maupun operasional perusahaan karena adanya pengawasan yang ketat dari pemilik *institutional* yang tentunya akan lebih kritis dalam perusahaan. Ada beberapa pihak yang mempunyai kepentingan di dalam perusahaan. Pihak internal yaitu pihak yang melaksanakan tugas operasional dan mempunyai tanggungjawab besar untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan pihak eksternal yaitu pihak yang terlibat langsung dalam kegiatan operasional perusahaan. Berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan *institutional*.

$$\text{Kepemilikan Institutional} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(Eugene F Brigham dan Joel F Houston,2010,94)

2.1.6 Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba. Sehingga diharapkan perusahaan yang

mempunyai tingkat laba yang tinggi akan meningkatkan laju pertumbuhan perusahaan, dan perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Umar Mai,2006:233).

Perusahaan dapat melakukan beberapa hal untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan yang berkesinambungan. Yaitu:

1. Menjual saham baru
2. Meningkatkan kepercayaan nya pada utang
3. Mengurangi rasio pembayaran dividen
4. Meningkatkan persentase laba
5. Menurunkan rasio kebutuhan aktiva. (Dermawan Sjahrial,2007,34)

Suatu perusahaan secara berulang membuat ramalan pertumbuhan suatu kegiatan finansial yang nyata tentang penyerapan tujuan perusahaan dalam tingkat pertumbuhan. Salah satu cara untuk menyesuaikan terhadap perbedaan adalah untuk memikirkan pertumbuhan sebagai suatu tujuan untuk menghasilkan nilai yang lebih tinggi. Pertumbuhan tidak akan menjadi tujuan tetapi harus menjadi suatu konsekuensi dari keputusan pemegang saham (Dermawan Sjahrial,2007,32)

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi berharap akan menikmati pertumbuhan tersebut bagi para pemegang saham. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penggunaan utang. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. (Umar Mai,2006,236).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dana dari modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang. Namun, Pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih

tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Eugene F Brigham dan Joel F Houston, 2011, 327).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan untuk menganalisis keadaan pasar dimana perusahaan perlu mengetahui berapa besarnya peluang untuk bertumbuh di masa depan dengan memaksimalkan kekuatan dan mengurangi kelemahan sehingga perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba. Sehingga diharapkan perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi akan meningkatkan laju pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Berikut adalah rumus untuk menghitung peluang pertumbuhan.

$$\text{Peluang Pertumbuhan} = \frac{(\text{Aktiva}_t - \text{Aktiva}_{t-1})}{\text{Aktiva}_{t-1}}$$

(Susanto, 2011, 204)

2.1.7 Corporate Tax Rate

Tarif pajak Penghasilan (*corporate tax rate*) di Indonesia sesuai pasal 17 Undang-undang Nomor 17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan adalah tarif pajak *progresif* yaitu tarif yang dikarenakan secara berjenjang terhadap penghasilan kena pajak, semakin besar laba perusahaan semakin tinggi pajak yang harus dibayarkan. apabila perusahaan telah dikenakan tarif marginal tersebut maka perusahaan cenderung untuk melakukan efisiensi perhitungan pajak yang akan dibayarkan dengan jalan menambahkan biaya semaksimal mungkin yang boleh dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak (*tax deductible*). Berdasarkan ciri yang melekat pada pajak, yaitu:

1. Pajak dipungut oleh negara baik oleh pemerintah pusat maupun pemerintah daerah berdasarkan atas undang-undang serta aturan pelaksanaannya
2. Pemungutan pajak mengisyaratkan adanya alih dana (sumber daya) dari sektor swasta (wajib pajak membayar pajak) ke sektor negara (pemungut pajak atau administrator pajak)
3. Pemungutan pajak diperuntukkan bagi keperluan pembiayaan umum pemerintah dalam rangka menjalankan fungsi pemerintahan, baik rutin maupun pembangunan

4. Tidak dapat ditunjukkan adanya imbalan (kontraprestasi) individual oleh pemerintah terhadap pembayaran pajak yang dilakukan oleh para wajib pajak
5. Selain fungsi budgeter (anggaran) yaitu fungsi mengisi Kas Negara atau Anggaran Negara yang diperlukan untuk menutup pembiayaan penyelenggaraan pemerintahan, pajak juga berfungsi sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijakan negara dalam lapangan ekonomi dan sosial.(Mohammad Zain,2007,12)

Tarif PPh badan mulai tahun pajak 2013 dibagi menjadi dua bagian, yaitu sebagai berikut:

1. Tarif PPh Badan untuk tahun pajak 2013 berdasarkan Pasal 17 dan Pasal 31E Undang-undang No.36 tahun 2008 tentang pajak penghasilan badan, yaitu:
 - a. Tarif pajak untuk tahun pajak 2013 adalah sebesar 25% dari penghasilan kena pajak.(Bila beromset/peredaran usaha di atas 50 Miliar, otomatis akan terkena tarif Pasal 17 ayat (2a) UU Nomor 36 tahun 2008, yaitu 25%).
 - b. Wajib pajak dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka yang paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya dapat memperoleh tarif sebesar 5% lebih rendah daripada tarif yang diatur dengan atau berdasarkan peraturan pemerintah.
 - c. Wajib pajak badan dalam negeri dengan peredaran bruto sampai dengan Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) mendapat fasilitas berupa pengurangan tarif 50% dari tarif tersebut (25%) yang dikenakan atas penghasilan Kena Pajak dari bagian peredaran bruto sampai dengan Rp4.800.000.000,00 (empat miliar delapan ratus juta rupiah)
 - d. Untuk keperluan penerapan tarif pajak, jumlah Penghasilan Kena Pajak dibulatkan ke bawah dalam ribuan rupiah penuh.
 - e. Tarif Pajak pasal 17 dan 31E dikenakan atas penghasilan kena pajak wajib pajak badan yang tidak termasuk dalam kriteria wajib pajak badan yang telah dikenakan PPh Pasal 4 ayat 2 berdasarkan PP 46 Tahun 2013.
2. Tarif pajak PPh Badan untuk tahun pajak 2013 berdasarkan PP Nomor 46 tahun 2013 adalah sebagai berikut:

Atas peredaran usaha bruto bulan juli sampai dengan desember 2013 dari wajib pajak badan mempunyai kriteria tertentu berdasarkan PP Nomor 46 Tahun 2013 dikenakan PPh Final Pasal 4 ayat 2 sebesar 1% dari peredaran usaha bruto dan bersifat final. Kriteria tertentu yang dimaksud adalah sebagai berikut:

- a. Wajib pajak orang pribadi dengan omzet tidak melebihi Rp4,8 miliar. Khusus bagi wajib pajak orang pribadi dengan omzet tidak melebihi Rp4,8 miliar yang tidak dapat menggunakan ketentuan PP Nomor 46 tahun 2013 ini diatur dalam pasal 2 ayat (3) PP Nomor 46 tahun 2013, yaitu wajib pajak orang pribadi yang melakukan kegiatan usaha perdagangan dan/atau dalam usahanya yang menggunakan sarana atau prasarana yang dapat dibongkar pasar (baik menetap atau tidak menetap), dan menggunakan sebagian atau seluruh tempat untuk kepentingan umum yang tidak diperuntukan bagi tempat usaha
- b. Wajib pajak badan dengan omzet Tidak melebihi Rp4,8 miliar. Khusus bagi wajib pajak badan dengan omzet tidak melebihi Rp 4,8 miliar yang tidak dapat menggunakan ketentuan PP Nomor 46 tahun 2013 ini di atur dalam pasal 2 ayat (4) PP Nomor 46 tahun 2013, yaitu wajib pajak badan yang belum beroperasi secara komersial atau wajib pajak badan yang jangka waktu 1 tahun setelah beroperasi secara komersial memperoleh omzet melebihi Rp 4,8 miliar. (www.pajak.go.id).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pajak yang harus dibayarkan karena semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan yang diharapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga utang tersebut. Karena salah satu biaya yang dapat dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak (*tax deductible*) adalah biaya bunga pinjaman karena pengurangan biaya tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Berikut adalah rumus untuk menghitung *corporate tax rate*.

$$\text{TAX RATE} = \frac{\text{EBT} - \text{EAT}}{\text{EBT}} \times 100\%$$

(Bonifasius Tommy Kurniawan Admaja, 2010, 44)

2.1.8 Non Debt Tax Shield

Manfaat dari penggunaan utang (*non deb tax shield*) adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi. (Mamduh, 2004, 320).

Keuntungan dari utang dalam hal pajak badan adalah bahwa pembayaran bunga utang merupakan biaya yang boleh dikurangkan dari pajak bagi perusahaan yang menerbitkan utang. Akan tetapi, dividen yang dibayarkan tidak dapat dikurangkan bagi perusahaan yang membayar dividen. Akibatnya, jumlah total dana yang tersedia untuk membayar para pemilik utang dan pemegang saham akan lebih besar jika utang yang digunakan. Alasan terjadinya hal ini adalah bahwa para pemilik utang menerima pembayaran bunga sebelum pengurangan pajak ditingkat perusahaan, sementara penghasilan bagi para pemegang saham hanya tersedia setelah pajak badan dibayarkan. Pada intinya, pemerintah memberikan subsidi pada perusahaan yang terutang atas penggunaan utang di perusahaan tersebut. Oleh karena bunga atas utang mengurangi penghasilan kena pajak, maka hal ini disebut perlindungan pajak (James C Van Horne dan John M Wachowicz, 2010, 246-247)

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kategori *exreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan akan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Tujuan perusahaan dengan menggunakan hutang:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva

5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih. (Kasmir,2010,153-154).

Peminjam harus membayar bunga atas utang-utangnya. Bagi perusahaan, pembayaran bunga akan dilihat sebagai suatu beban, dan beban tersebut dikurangi ketika menghitung penghasilan kena pajak. Individu juga memiliki utang dan membayarkan bunga, tetapi individu umumnya tidak dapat mengurangi pembayaran bunga dan sebagian besar bunga yang diterima. Baik oleh perusahaan maupun individual, dapat dikenakan pajak. Pengecualian penting adalah bunga dari sebagian besar utang pemerintah negara bagian dan federal yang dikecualikan dari pajak federal. Obligasi ini umumnya dibeli perorangan yang memiliki rentang tarif pajak yang tinggi. (Eugene F Brigham dan Joel F Houston,2010,113).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *depresiasi* dan *amortisasi* suatu perusahaan akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan yang akan diterima oleh perusahaan dan semakin besar *cash flow* perusahaan. Depresiasi adalah penyusutan aktiva tetap seperti tanah, kendaraan, mesin dan bangunan sedangkan amortisasi pengurangan nilai aktiva tidak berwujud, seperti merek dagang, hak cipta, *goodwill* dan lain-lain, secara bertahap dalam jangka waktu tertentu pada setiap periode akuntansi. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. *Non debt tax shield* bisa dikarenakan adanya fasilitas dari pemerintah yang berupa *investment tax credit*, *tax loss carryforward*, dan bisa dalam bentuk *depresiasi* aktiva tetap. Keuntungan pajak yang akan didapat oleh perusahaan dari aktiva tetap tersebut adalah berupa biaya depresiasi atas aktiva tetap yang dapat dikurangkan sebagai biaya dalam menghitung laba kena pajak.

$$\text{NDT Shield} = \frac{\text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}}{\text{Total Aset}}$$

(Bonifasius Tommy Kurniawan Admaja,2010,45)

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya dengan hasil yang beragam. Berikut adalah ringkasan beberapa penelitian yang menggunakan topik struktur modal perusahaan sebagai variabel penelitian, antara lain:

1. Suwanto dan Ediningsih (2002)

Suwanto dan Ediningsih (2002) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh stabilitas penjualan struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan eceran di Bursa Efek Jakarta”. Populasi perusahaan ini adalah perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta metode regresi berganda di peroleh sampel 8 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 1993-1997. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, *profitabilitas* bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel stabilitas penjualan dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sedangkan variabel tingkat pertumbuhan dan *profitabilitas* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

2. Saidi (2004)

Saidi (2004) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002”. Populasi perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan metode regresi berganda di peroleh sampel 97 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 1997-2002. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kemampuan laba, struktur kepemilikan bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan secara parsial risiko bisnis dan struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sedangkan ukuran perusahaan pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Kartini dan Arianto (2008)

Kartini dan Arianto (2008) melakukan penelitian dengan judul “struktur kepemilikan, *profitabilitas*, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur” populasi perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode regresi berganda di peroleh sampel 76 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 2002-2005. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan, *profitabilitas*, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan secara parsial struktur kepemilikan dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *profitabilitas* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Sarnowo dan Astuti (2009)

Sarnowo dan Astuti (2009) melakukan penelitian dengan judul “analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan perbankan di indonesia” populasi perusahaan ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode regresi berganda di peroleh sampel 24 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 2006. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan secara parsial struktur aktiva dan *profitabilitas* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Seftianne dan Handayani (2011)

Seftianne dan Handayani (2011) melakukan penelitian dengan judul “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sektor manufaktur”. populasi perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode regresi berganda diperoleh sampel 92 perusahaan dan periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 2007-2009. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *profitabilitas*, tingkat *likuiditas*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan

secara parsial ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *profitabilitas* dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 2 1
Review Penelitian Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

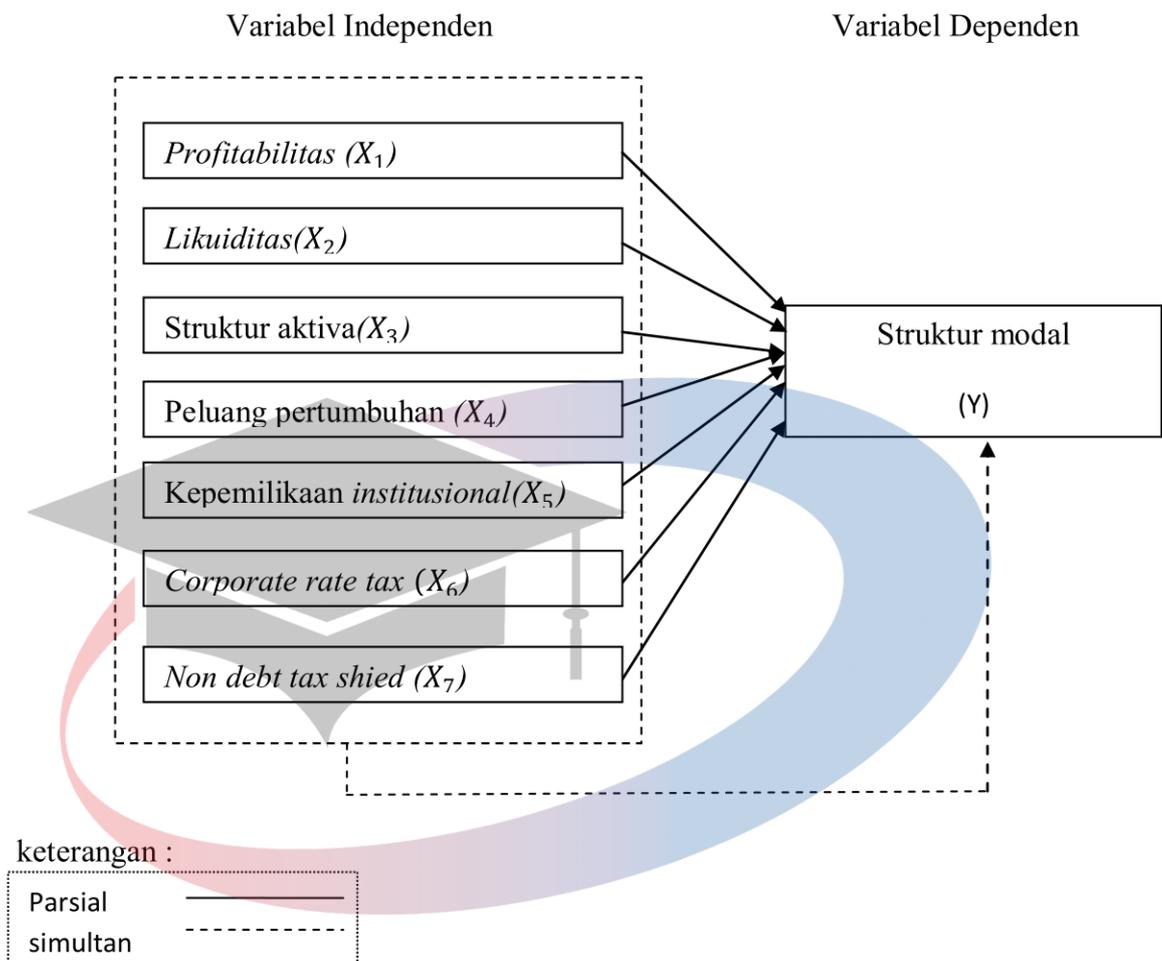
Nama peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Suwarda dan Ediningsih	2002	pengaruh stabilitas penjualan struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan <i>profitabilitas</i> terhadap struktur modal pada perusahaan perdagangan eceran di bursa efek indonesia	<u>Variabel dependen:</u> struktur modal <u>Variabel independen:</u> a. stabilitas penjualan b. struktur aktiva c. tingkat pertumbuhan d. <i>profitabilitas</i>	<u>Secara Simultan:</u> stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, <i>profitabilitas</i> bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal <u>Secara Parsial:</u> a. stabilitas penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. b. struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. c. tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal d. <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
Saidi	2004	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ	<u>Variabel dependen:</u> Struktur modal <u>Variabel independen:</u> a. ukuran perusahaan b. risiko bisnis c. pertumbuhan perusahaan	<u>Secara simultan:</u> Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, kemampuan laba, struktur kepemilikan Bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal

Nama peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
			d.kemampuan laba e.struktur kepemilikan	<u>Secara Parsial:</u> a.Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal b.risiko bisnis, kemampuan laba, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
Kartini dan Arianto	2008	Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur	<u>Variabel dependen:</u> struktur modal <u>Variabel independen:</u> a.Struktur kepemilikan b. <i>profitabilitas</i> c.pertumbuhan aktiva d.ukuran perusahaan	<u>Secara simultan:</u> Struktur kepemilikan, <i>profitabilitas</i> , ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal <u>Secara parsial:</u> a. Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal b. <i>Profitabilitas</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. c. Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal d.Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
Sarnowo dan Astuti	2009	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan perbankan di Indonesia	<u>Variabel dependen:</u> struktur modal <u>Variabel independen:</u> a.Struktur aktiva b. <i>profitabilitas</i> c.pertumbuhan	<u>Secara simultan:</u> Struktur aktiva, <i>profitabilitas</i> , pertumbuhan secara Bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal b. struktur aktiva, peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Nama peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Seftiann e dan handaya ni	2011	Faktor- faktor yang mempengar uhi struktur modal pada perusahaan public sektor manufaktur	<u>Variabel dependen:</u> Struktur modal <u>Variabel independen:</u> a. <i>Profitabilitas</i> b.tingkat <i>likuiditas</i> c.ukuran perusahaan d.risiko bisnis e.peluang pertumbuhan f.kepemilikan manajerial g.struktur aktiva.	<u>Secara simultan:</u> <i>Profitabilitas,</i> tingkat <i>likuiditas,</i> ukuran perusahaan, risiko bisnis, peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial, struktur aktiva. Berpengaruh signifikaan terhadaap struktur modal <u>Secara parsial:</u> a. <i>Profitabilitas</i> dan Risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur moda b. Tingkat <i>likuiditas, ukuran perusahaan,</i> peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikaan terhadap struktur modal

2.3 Kerangka konsep

Kerangka konsep merupakan suatu gambaran pemikiran ringkas mengenai hubungan antara satu konsep dengan konsep lainnya yang akan di teliti, atau menggambarkan pengaruh hubungan antara satu kejadian dengan kejadian lainnya. Dalam penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal perusahaan dimana variabelnya adalah *profitabilitas, likuiditas,* struktur aktiva, peluang pertumbuhan, kepemilikan *institusional, corporate rate tax* dan *non debt tax shield*. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Berdasarkan pernyataan tersebut maka kerangka konsep penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 : Kerangka Konsep

2.4 Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Struktur Modal

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 pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. (R.Agus Sartono,2001,122). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa jika *profitabilitas* semakin tinggi, maka harga pasar saham akan meningkat dan semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi pula nilai struktur modal perusahaanya. Hal ini didasarkan dengan argumentasi bahwa *profitabilitas* tinggi tentunya memiliki akumulasi sumber dana internal yang lebih besar sehingga ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi lebih rendah

sehingga penggunaan utang pada struktur modal perusahaan semakin sedikit. Pada penelitian Seto Eddy Wibowo (2013) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 : *Profitabilitas* berpengaruh terhadap struktur modal

b. Pengaruh *Likuiditas* terhadap Struktur Modal

Current ratio adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial yang jangka pendek. Kemampuan ini dapat dilihat dari posisi (perimbangan) kas perusahaan dan kewajiban financial jangka pendek (R. Agus Sartono, 2001, 489). Sehingga jika tingkat *likuiditas* suatu perusahaan mengalami kenaikan maka struktur modalnya mengalami penurunan, sebaliknya jika *likuiditas* mengalami penurunan maka struktur modalnya mengalami kenaikan. Karena semakin besar posisi kas dan *likuiditas* perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu perusahaan yang kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen. Pada penelitian Seto Eddy Wibowo (2013) menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_2 : *Likuiditas* berpengaruh terhadap struktur modal

c. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 2001, 9). Karena struktur aktiva yang baik, akan menambah kepercayaan pihak luar dalam melakukan pendanaan terhadap perusahaan. Karena struktur aktiva yang sesuai sering dijadikan sebagai jaminan kredit oleh perusahaan. Karena semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin tinggi pula perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang (struktur modal) yang dipinjam. Dan sebaliknya semakin rendah struktur aktiva suatu perusahaan, maka semakin rendah pula

kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban utangnya. Pada penelitian Puspita Prima Ayunda (2013) menunjukkan bahwa Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_3 : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

d. Pengaruh Kepemilikan *Institusional* terhadap Struktur Modal

Kepemilikan *institusional* merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing (Wahyu Widarjo,2010,25). Dengan demikian semakin besar kepemilikan saham institusinya di dalam perusahaan akan mendorong pengawasan yang lebih optimal di dalam perusahaan sehingga meminimalkan kecurangan didalam manajemen, sehingga manajemen akan menunjukkan kinerja yang lebih baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini berdampak pada struktur modal perusahaan. Pada penelitian Azifa Aulia (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan *institusional* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_4 : Kepemilikan *Institusional* berpengaruh terhadap struktur modal.

e. Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Peluang pertumbuhan adalah peluang pertumbuhan suatu pertumbuhan di masa depan (Umar Mai,2006,235). Dengan demikian perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana investasi yang besar sehingga akan membutuhkan dana investasi yang besar sehingga akan cenderung mengurangi pembayaran dividen (struktur modal) karena pendapatan yang dihasilkan digunakan untuk membiayai keperluan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi kesempatan pertumbuhan perusahaan, maka semakin kecil jumlah dividen (struktur modal) yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada penelitian Seto Eddy Wibowo(2013) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur

modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_5 : Peluang Pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

f. Pengaruh *corporate tax* terhadap struktur modal

Tarif pajak Penghasilan (*corporate tax rate*) adalah tarif pajak *progresif* yaitu tarif yang dikenakan secara berjenjang terhadap penghasilan kena pajak, semakin besar laba perusahaan semakin tinggi pajak yang harus dibayarkan. (Mohammad Zain,2007,12). Perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan bunga pinjaman. Sehingga akan mempengaruhi jumlah penerimaan perusahaan, dengan demikian akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dari jumlah pajak penghasilan terutang. Karena semakin besar jumlah struktur modal perusahaan, maka pajak penghasilan terutang perusahaan juga semakin besar. Dan sebaliknya, semakin kecil struktur modal suatu perusahaan, maka pajak penghasilan terutang perusahaan juga semakin kecil. Pada penelitian Bonifasius Tommy Kurniawan Admaja (2010) menunjukkan bahwa *Corporate tax rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_6 : *Corporate Tax Rate* berpengaruh terhadap struktur modal.

g. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap struktur modal

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan (Mamduh,2004:320). Penghematan pajak yang berhubungan dengan penggunaan utang biasanya tidaklah pasti, jika penghasilan kena pajak jumlahnya kecil atau negatif, keuntungan perlindungan pajak dari utang akan berkurang atau bahkan tidak ada. Selain itu, jika perusahaan bangkrut dan *dilikuidasi*, penghematan pajak di masa depan yang berhubungan dengan utang akan terhenti semua. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Karena semakin besar struktur modal perusahaan akan mendapatkan keuntungan

dalam bentuk pengurangan pajak yang berhubungan dengan pembayaran bunga. Pada penelitian Puspita Prima Ayunda (2013) menunjukkan bahwa *Non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_7 : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

