

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi laba ditahan. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan [10].

Struktur modal juga perlu dipahami dengan asumsi-asumsi teori struktur modal Modigliani dan Miller (MM) tahun 1958 dalam Brigham dan Daves (2004) sebagai berikut [11]:

1. Biaya untuk broker dinyatakan tidak ada
2. Pajak dinyatakan tidak ada
3. Biaya kebangkrutan tidak ada
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
5. Investor dalam melakukan investasi memiliki informasi yang sama dengan pihak manajemen tentang kesempatan/peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang.
6. *Earning Before Interest dan Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh pengguna utang.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham [10].

Dalam melaksanakan fungsi pendanaan, perusahaan mengelola pendanaan yang berasal dari modal asing atau utang dan modal sendiri atau ekuitas. Modal asing bersumber dari utang jangka panjang dan obligasi. Modal sendiri bersumber pada dana dari para pemilik dan saldo laba yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan antara proporsi jumlah modal asing dan proporsi jumlah modal sendiri yang meliputi saham preferen, saham biasa dan laba ditahan [11].

Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Bagi perusahaan semakin besar rasio ini akan semakin baik karena menunjukkan semakin rendah tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin kecil batas pengamanan bagi kreditor jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Sedangkan bagi kreditor, semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Rasio ini untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya [12].

DER juga merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Ekuitas dari pemilik perusahaan diperoleh dari total aset dikurangi total utang. Dalam persoalan DER ini yang perlu dipahami bahwa tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan, namun yang konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap berisiko [13].

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut [12]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.1.)$$

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/ atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang [14].

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau laporan posisi keuangan. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi [10].

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan [14]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. ROA mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut sehingga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset untuk memperoleh laba dan mengukur hasil total untuk seluruh penyedia sumber dana, yaitu kreditor dan investor. Bentuk dari ROA yang paling mudah dan sering ditemui adalah menggunakan laba bersih atau *net income*.

Pengertian *net income* bisa dipersempit menjadi *net income from continuing operation*. Perbedaannya terletak pada [14]:

- a. Pos luar biasa
- b. Laba dari usaha yang diberhentikan
- c. Efek kumulatif perubahan akuntansi

Return on Assets (ROA) adalah hasil pengembalian atas total aktiva. Untuk menghitung ROA ada yang ingin menambahkan bunga setelah pajak dalam pembilang dari rasio tersebut. Teori ini didasarkan pada pendapat bahwa aktiva didanai oleh pemegang saham dan kreditor, maka rasio ini harus dapat memberikan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada pemegang saham. ROA juga sering disamakan dengan *Return on Investment* (ROI) karena ROI berkaitan dengan tingkat pengembalian bisnis dari seluruh investasi yang telah dilakukan [10].

Return on Assets dapat diartikan dengan dua cara yaitu [14]:

- a. Mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset untuk memperoleh laba.
- b. Mengukur hasil total untuk seluruh penyedia sumber dana, yaitu kreditor dan investor.

Perhitungan ROA yang lain adalah dapat menggunakan basis setelah pajak atau *net operating profit after tax* (NOPAT). NOPAT belum memperhitungkan adanya beban bunga, tetapi sudah memperhitungkan adanya pajak. Bentuk lain dari ROA adalah perhitungan yang berbasis pada EBIT. Perhitungan ini berbasis sebelum pajak. Kedua rumus tersebut menggunakan filosofi *return* untuk seluruh pemberi dana, baik investor maupun kreditor. Perbedaannya hanya pada jenis laba yang digunakan antara sebelum bunga dan pajak atau setelah pajak [14].

Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut [14]:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \quad (2.2.)$$

2.1.3 Struktur Aktiva

Neraca menyajikan informasi tentang struktur aktiva atau harta perusahaan baik berupa aktiva lancar maupun aktiva tetap. Dengan demikian sisi aktiva neraca ini mencerminkan wajah dari kebijakan investasi yang telah diambil oleh perusahaan. Dengan demikian informasi yang disajikan pada sisi aktiva mencerminkan bagaimana perusahaan mengambil keputusan tentang pemanfaatan atau pengalokasian dana yang tersedia dalam perusahaan ke dalam unsur-unsur aktiva perusahaan baik aktiva lancar mulai dari kas, surat berharga, piutang usaha, persediaan, dan sejenisnya maupun ke dalam aktiva tetap mulai dari misalnya tanah, pabrik, peralatan kantor, dan aktiva tetap lainnya termasuk yang juga bisa dilakukan investasi ke dalam saham perusahaan lain [15].

Struktur perimbangan antar unsur tertentu yang terdapat dalam neraca diperlukan untuk memperoleh gambaran yang lebih signifikan mengenai posisi keuangan perusahaan. Perimbangan atau perbandingan antara unsur-unsur yang terdapat di dalam aktiva yakni aktiva lancar dan aktiva tetap disebut sebagai struktur aktiva yang juga lazim disebut struktur kekayaan. Perimbangan antara seluruh unsur pada sisi utang dan modal disebut sebagai struktur keuangan. Pada prinsipnya, struktur keuangan ini merupakan perbandingan antara total modal asing yang digunakan untuk mendanai aktiva dan total modal intern perusahaan [11].

Aktiva lancar bisa disebut juga sebagai modal kerja karena fungsinya untuk kepentingan pelaksanaan operasional sehari-hari perusahaan sesuai bidang usaha pokok yang dijalankan. Modal kerja pada dasarnya merupakan bagian dari aset perusahaan yang pada umumnya terdiri dari komponen-komponen aktiva lancar baik kas maupun non kas yang berfungsi untuk menggerakkan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Tanpa ketersediaan modal kerja maka perusahaan tidak bisa menjalankan kegiatan operasional sehari-hari [15].

Dilihat dari pendekatan sumber dan penggunaan dana, aktiva merupakan bentuk penggunaan dana, sedangkan pasiva (utang dan modal) merefleksikan sumber dananya. Dengan kata lain, pendanaan atas aktiva perusahaan seluruhnya berasal dari utang dan modal. Kondisi ini senantiasa menyeimbangkan antara nilai aset dan nilai utang dan modal. Demikian pula pada laporan perubahan posisi keuangan antara dua periode, besarnya sumber dana akan selalu seimbang dengan besarnya penggunaan

dana. Hal ini karena setiap penambahan aset dan mengurangi utang dan modal merupakan penggunaan dana. Sementara bila terjadi pengurangan aset dan penambahan utang dan modal merupakan sumber dana [11].

Perusahaan yang efisien dalam menempatkan aktiva akan menunjukkan tingkat perputaran aktiva yang tinggi. Tingkat perputaran yang tinggi lebih disukai daripada yang rendah, secara tidak langsung menyatakan aktiva diperlukan untuk menghasilkan penjualan. Hal ini berarti apabila pemenuhan kebutuhan pembiayaan internal rendah karena adanya peningkatan beberapa aktiva, maka harus dilakukan upaya peningkatan pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas [16].

Secara etimologis, aset merupakan modal aktif yang dilihat dari wujud/ bentuk fisiknya. Begitu pun secara terminologis, aset sering diistilahkan sebagai modal usaha atau modal operasi perusahaan. Aset merupakan modal fisik yang nilainya sama dengan nilai utang dan ekuitas sehingga total aset sama besar dengan total utang dan modal. Aset merupakan modal operasi perusahaan yang didanai oleh modal asing dan modal sendiri [11].

Rumus untuk menghitung struktur aktiva sebagai berikut [11]:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2.3.)$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki sumber daya besar, sehingga relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan besar akan mengalami konsekuensi besar apabila mengalami kebangkrutan, sehingga kemungkinan ikut campur tangan pemerintah dalam perusahaan. Hal ini untuk memberikan kepercayaan yang lebih besar bagi para investor [17].

Perusahaan besar maupun perusahaan kecil, keduanya memiliki sumber kinerja persaingan dari ekuitas merek produknya. Tidak peduli apakah perusahaan tersebut besar atau kecil, jika produk yang ditawarkan memiliki ekuitas merek yang baik, maka dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, dibutuhkan juga manajemen mutu yang baik untuk meningkatkan daya saingnya di pasar. Perusahaan besar maupun

perusahaan kecil, memiliki pertimbangan risiko investasi yang sebanding dengan kekuatan modalnya [18].

Suatu perusahaan bisa saja dikategorikan sebagai *Blue Chip* atau *Second Liner*. Perusahaan yang ukurannya kecil tidak begitu saja masuk kategori *Second Liner* karena bisa saja perusahaan itu sangat profitabel. Perusahaan yang ukurannya besar dan mendunia, belum tentu juga profitabel. Hal ini karena menurut Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang masuk kategori *Blue Chip* yaitu perusahaan yang memiliki aktiva berwujud bersih (*net tangible asset*) minimal Rp 100.000.000.000 dan masuk kategori *Second Liner* bagi perusahaan yang memiliki aktiva berwujud bersih (*net tangible asset*) minimal Rp 5.000.000.000 [19].

Salah satu bentuk usaha yang memegang peranan yang sangat besar dalam memajukan perekonomian Indonesia adalah Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Selain sebagai salah satu alternatif lapangan kerja baru, UKM juga berperan dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi pasca krisis moneter tahun 1997 di saat perusahaan-perusahaan besar mengalami kesulitan dalam mengembangkan usahanya. Saat ini, UKM telah berkontribusi pada besar pada pendapatan daerah dan pendapatan Negara Indonesia [18].

Walace dan Naser (1995) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memberikan pengungkapan yang lebih komprehensif dalam laporan tahunan. Perusahaan besar menarik perhatian berbagai pihak seperti pemasok, pelanggan dan analis. Oleh karenanya, perusahaan besar harus memberikan lebih banyak informasi mengenai aktivitasnya ketimbang perusahaan kecil. Buzby (1975) menyatakan bahwa biaya penyiapan dan pendistribusian informasi oleh perusahaan besar relatif lebih murah ketimbang perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar cenderung menyajikan informasi dalam laporan tahunan lebih rinci [17].

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus [17]:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln Total Aktiva} \quad (2.4.)$$

2.1.5 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang merupakan bagian dari teori maksimisasi penjualan. Seberapa tinggi penjualan akan mempengaruhi karir manajer dan karena itu manajer selalu berusaha mencari terobosan untuk meningkatkan penjualan. Namun, keuntungan yang diterima pemilik perusahaan akan lebih rendah daripada manajer karena merupakan bagian dari laba ditahan untuk memacu pertumbuhan misalnya dialokasikan untuk pengembangan proyek, ekspansi pasar, dan sebagainya [20].

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan utang akan mengharuskan perusahaan untuk membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya jangan menggunakan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi [21].

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakuka harus didukung harta atau aktiva dan apabila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun akan bertambah. Dengan mengetahui penjualan tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan diperoleh [22].

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain dengan melihat pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba operasi, pengukuran modal terhadap laba, dan pengukuran pertumbuhan modal. Pertumbuhan penjualan yaitu dengan melihat aspek pemasaran saja, sedangkan pertumbuhan laba dengan melihat aspek pemasaran dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya [21].

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aktiva. Hal ini dapat dilihat dari perubahan aktiva dari tahun sebelumnya dengan aktiva sekarang.

Rumus tingkat pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut [21]:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Total Aktiva}_n - \text{Total Aktiva}_{n-1}}{\text{Total Aktiva}_{n-1}} \quad (2.5.)$$

Keterangan:

n = waktu sekarang atau tahun yang sedang diteliti

n-1 = tahun sebelumnya dari tahun yang sedang diteliti

2.1.6 *Non Debt Tax Shield*

Kondisi perusahaan akan mempengaruhi keputusan yang diambil perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *Non Debt Tax Shield* yang merupakan penghematan pajak dari non utang akan menggunakan lebih sedikit utang. Hal ini karena depresiasi yang tinggi, biaya penelitian dan pengembangan, dan sebagainya bisa dimanfaatkan perusahaan sebagai pengurang pajak yang dibayarkan. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mengurangi jumlah utang yang memiliki jatuh tempo dan bisa mempengaruhi struktur modal apabila terlampaui tinggi [23].

Dalam UU Perpajakan di Indonesia, khususnya UU Pajak Penghasilan serta UU PPN dan PPn BM, terdapat fasilitas perpajakan yaitu wajib pajak yang melakukan penanaman modal di bidang usaha tertentu di daerah tertentu dapat diberi fasilitas pajak menurut PP No. 1 Tahun 2007 untuk pembebanan penyusutan dan amortisasi yang dipercepat dua kali lipat, baik kelompok aktiva tetap berwujud bangunan dan bukan bangunan [24]:

- a. Pengurangan penghasilan neto sebesar 30% dari jumlah penanaman modal, dibebankan enam tahun masing-masing 5% per tahun.
- b. Penyusutan dan amortisasi yang dipercepat dua kali lipat, baik kelompok aktiva tetap berwujud bukan bangunan dan bangunan.
- c. Pengenaan Pajak Penghasilan atas dividen yang dibayarkan kepada Subjek Pajak Luar Negeri sebesar 10% atau tarif lebih rendah menurut Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda yang berlaku.
- d. Kompensasi kerugian lebih dari lima tahun, tetapi tidak lebih dari sepuluh tahun.

- e. Sumbangan yang dapat dibiayakan meliputi sumbangan penanggulangan bencana nasional, sumbangan penelitian dan pengembangan yang dilakukan di Indonesia, biaya pembangunan infrastruktur sosial, sumbangan fasilitas pendidikan, dan sumbangan pembinaan olahraga (Pasal 6 ayat (1) huruf I,j,k,l, dan m UU PPh No 36 Tahun 2008).
- f. Impor dan atau penyerahan Barang Kena Pajak tertentu bersifat strategis dibebaskan dari pengenaan PPN (PP No. 7 Tahun 2007).
- g. Barang yang dimasukkan dari luar daerah pabean ke kawasan berikat diberi penangguhan bea masuk; dan atau tidak dipungut Pajak Dalam Rangka Impor (Pasal 14 PP No. 32 Tahun 2009).
- h. Atas barang impor untuk keperluan kegiatan eksplorasi dan eksploitasi minyak dan gas bumi yang diimpor oleh kontraktor bagi hasil minyak dan gas bumi diberi fasilitas pembebasan bea masuk dan pajak dalam rangka impor, yakni PPN, PPnBM, dan PPh Pasal 22 Impor tidak dipungut (Pasal 2 Per Menkeu No. 20/PMK.010/2005).
- i. PPN tidak dipungut atas penyerahan avtur kepada maskapai penerbangan untuk keperluan penerbangan internasional, sepanjang perjanjian pelayanan transportasi udara mencantumkan asas timbal balik (Pasal 2 PP No. 26 Tahun 2005).
- j. Bebas pajak (PPN, PPnBM, PPh 22) untuk proyek pembangunan Pulau Bintan dan kawasan pendukung sekitarnya (Pasal 1 PP No. 30 Tahun 1995).
- k. Percepatan restitusi untuk Wajib Pajak patuh. Dari semula setahun menjadi sebulan (PER-1/PJ/2008).

Penelitian ini dirumuskan untuk menghitung *non debt tax shield* adalah sebagai berikut [24]:

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (2.6.)$$

Keterangan:

NDTS = *Non Debt Tax Shield*

2.1.7 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid [14].

Ketidakkampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan tersebut sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau yang kedua, bisa saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual persediaan atau aktiva lainnya [12].

Rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam prakteknya, ada banyak manfaat yang diperoleh dari rasio likuiditas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya terkait dengan perusahaan, seperti investor, kreditor dan supplier [25].

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan sebagai berikut [14]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).

4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* atau rasio lancar. *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar [12].

Current Ratio menunjukkan jumlah kewajiban lancar yang dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar. *Current Ratio* biasanya digunakan untuk mengukur solvensi jangka pendek. Semakin tinggi hasil perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio akan semakin aman bagi kreditor [14].

Apabila *Current Ratio* rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, maka digunakan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis [12].

Current Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut [14]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2.7.)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Beberapa tinjauan terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain:

1. Angrita Denziana dan Eilien Delicia Yunggo melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate and*

Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 dimana terdapat 41 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2015 dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal [5].

2. Ella Novia Galin dan Idamiharti melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Penentu Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dimana terdapat 11 sampel perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2010-2013 dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian ini secara simultan menyatakan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Struktur Aktiva dan *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, sedangkan Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Struktur Aktiva dan *Non Debt Tax Shield* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [9].
3. Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul Analisis-Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016 dimana terdapat 14 sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2016 dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan bahwa Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal [2].
4. Muhammad Fahrurroji dan Iwanmelakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul Analisis Profitabilitas, Ukuran, Pertumbuhan dan Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI dimana terdapat 7 sampel perusahaan

dari populasi 14 perusahaan manufaktur sub sektor perusahaan makanan dan minuman terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2015. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, sedangkan Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [7].

5. Noviyanti Nita dan Anam Hairul melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan dimana terdapat 11 sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2008-2012 dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, Struktur Aset berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal [1].
6. Stenyverens J.D Lasut, Paulina Van Rate dan Michael Ch. Raintung melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dimana terdapat 12 sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2012-2015. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, sedangkan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [6].
7. Suherman, Siti Khodijah, dan Gatot Ahmad melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield*, Umur Perusahaan dan Investasi terhadap Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi

dimana terdapat 32 sampel perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dalam penelitian tersebut. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield*, Umur Perusahaan dan Investasi berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial menyatakan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal, *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal dan Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal, sedangkan Investasi tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [8].

Tabel 2. 1 Review Peneliti Terdahulu ¹

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Angrita Denziana dan Eilien Delicia Yunggo (2017) [5]	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015	<u>Variabel Dependen:</u> Stuktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a.Profitabilitas b.Struktur Aktiva c.Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a.Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. b.Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.
Ella Novia Galin dan Idamiharti (2015) [9]	Penentu Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Stuktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a.Profitabilitas b.Ukuran Perusahaan c.Pertumbuhan d.Struktur Aktiva e. <i>Non Debt Tax Shield</i>	<u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Struktur Aktiva dan <i>Non Debt Tax Shield</i> berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a.Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. b.Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan <i>Non Debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Tabel 2.1. Sambungan

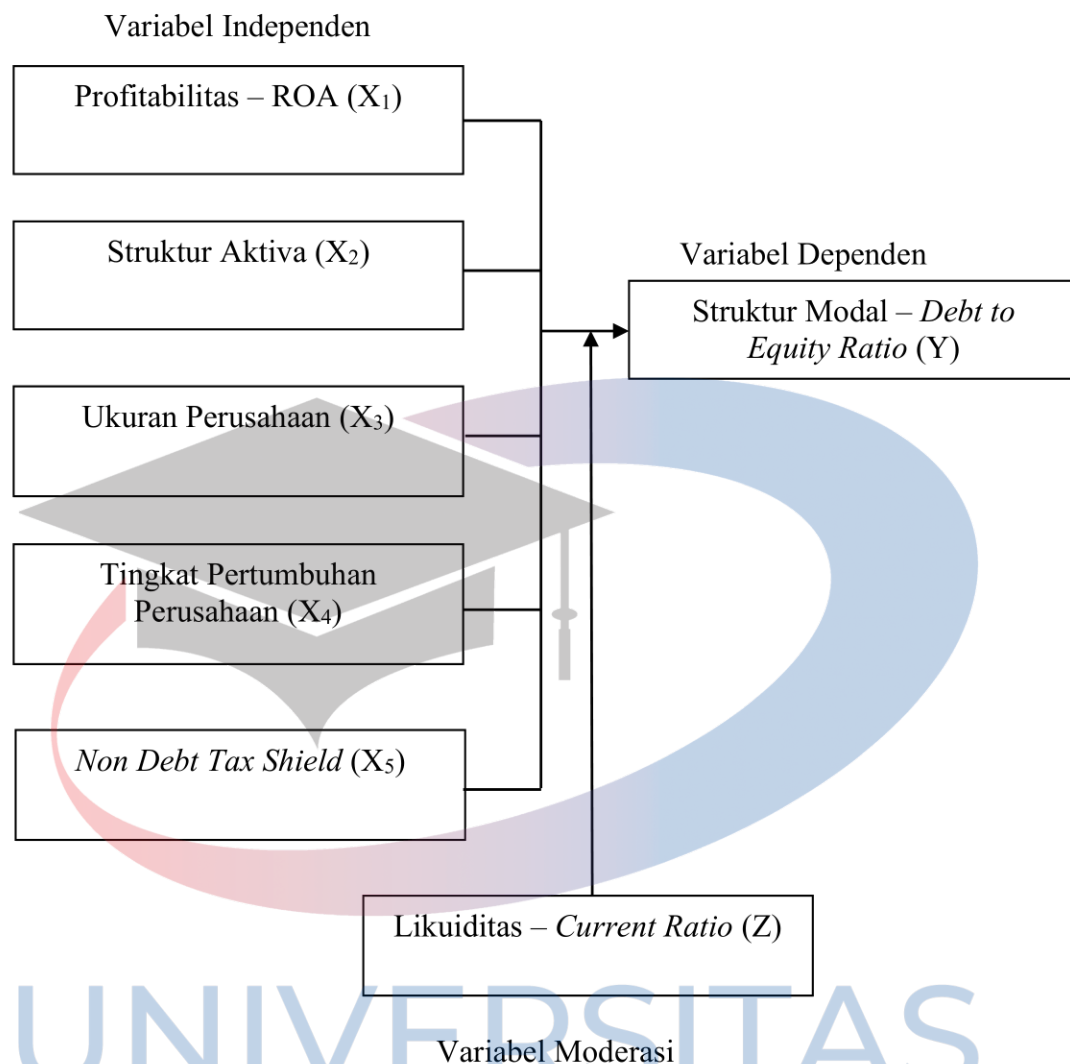
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018) [2]	Analisis-Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016)	<p><u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a.Struktur Aktiva b.Ukuran Perusahaan c.Profitabilitas d.Likuiditas e.Pertumbuhan Penjualan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a.Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. b.Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.</p>
Muhammad Fahruroji dan Iwan (2018) [7]	Analisis Profitabilitas, Ukuran, Pertumbuhan dan Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI	<p><u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a.Profitabilitas b.Ukuran Perusahaan c.Pertumbuhan Perusahaan d.Struktur Aktiva</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a.Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. b.Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p>
Noviyanti Nita dan Anam Hairul (2017) [1]	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan	<p><u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a.Profitabilitas b.Likuiditas c.Struktur Aset d.Tingkat Pertumbuhan e.Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a.Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. b.Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.</p>

Tabel 2.1. Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Stenyverens J.D Lasut, Paulina Van Rate dan Michael Ch. Raintung (2018) [6]	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015	<u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a.Ukuran Perusahaan b.Profitabilitas c.Likuiditas	<u>Secara Simultan:</u> Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a.Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b.Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. c.Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
Suherman, Siti Khodijah, dan Gatot Ahmad (2017) [8]	Pengaruh Struktur Aktiva, <i>Non Debt Tax Shield</i> , Umur Perusahaan dan Investasi terhadap Struktur Modal: Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi	<u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a.Struktur Aktiva b. <i>Non Debt Tax Shield</i> c.Umur Perusahaan d.Investasi	<u>Secara Simultan:</u> Struktur Aktiva, <i>Non Debt Tax Shield</i> , Umur Perusahaan dan Investasi berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a.Struktur Aktiva dan <i>Non Debt Tax Shield</i> berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. b.Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal c.Investasi tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan bagan ringkas yang memberikan gambaran dan mengarahkan hipotesis mengenai variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan latar belakang penelitian dan perumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka peneliti membuat kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variabel seperti berikut ini :



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual¹

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* (X_1), Struktur Aktiva (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X_4) dan *Non Debt Tax Shield* (X_5). Variabel dependen (Y) yang digunakan adalah Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio (DER)*. Variabel moderasi (Z) yang digunakan adalah Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah diuraikan dan tujuan dari penelitian, maka peneliti mengambil suatu hipotesis yang akan di uji kebenarannya sebagai berikut :

2.4.1 Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Profitabilitas dijadikan perusahaan sebagai representasi dari kinerja manajemen dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan secara internal untuk membiayai semua aktivitas perusahaan. Pembiayaan eksternal dilaksanakan jikalau pembiayaan internal dirasa tak mencukupi guna menutupi keperluan modal yang dibutuhkan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal [2].

Likuiditas mampu memperkuat hubungan profitabilitas dengan struktur modal karena perusahaan yang likuid akan mampu menghasilkan lebih banyak laba dan mengurangi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{1a}: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H_{2a}: Likuiditas mampu memperkuat hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal.

2.4.2 Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas Sebagai variabel moderasi

Adanya hubungan dengan struktur *financial conservative* yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Perusahaan yang sebagian besar dari aktiva lancarnya akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang jangka pendek. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal [5].

Likuiditas memperkuat hubungan struktur aktiva dengan struktur modal karena perusahaan yang likuid berarti mampu menjaga struktur aktiva tetap seimbang setelah melakukan pelunasan utang dan mengurangi penggunaan utang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{1b}: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H_{2b}: Likuiditas mampu memperkuat hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal.

2.4.3 Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal [5].

Perusahaan yang likuid menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi utangnya akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan dari pihak eksternal sehingga mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{1c}: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H_{2c}: Likuiditas mampu memperkuat hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal.

2.4.4 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik pastilah juga memiliki tingkat laba yang baik pula. Dengan adanya tingkat laba yang baik menimbulkan juga keinginan perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih baik lagi dari tahun ke tahunnya. Seiring dengan munculnya keinginan perusahaan untuk memperbesar pendapatannya tersebut maka dana yang dibutuhkan perusahaan akan berbanding lurus dengan hasrat perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal [1].

Likuiditas memperkuat hubungan pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal karena perusahaan yang likuid dalam melakukan upaya peningkatan laba akan lebih mudah karena memiliki sumber daya memadai dan juga akan mempengaruhi penggunaan utang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:
H_{1d}: Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H_{2d}: Likuiditas mampu memperkuat hubungan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dengan Struktur Modal.

2.4.5 *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan *non debt tax shield* yang tinggi akan cenderung mengharapkan arus kas meliputi pengurangan utang. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah karena bunga merupakan pengurangan pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif, semakin besar laba perusahaan akan semakin tinggi tarif pajak penghasilan yang diterapkan dan akan semakin besar keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan dari pengurangan biaya bunga utang tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal [8].

Perusahaan yang likuid akan memanfaatkan celah pajak yaitu melalui nilai depresiasi asetnya yang akan mengurangi pajak terutang dan mempengaruhi utang dalam struktur modal, sehingga likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *non debt tax shield* dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{1e}: *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal.

H_{2e}: Likuiditas mampu memperkuat hubungan *Non Debt Tax Shield* dengan Struktur Modal