

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Struktur Modal

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Berikut beberapa pengertian struktur modal menurut para ahli dalam Buku Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal (Fahmi, 2014) :

Menurut Weston dan Copeland bahwa :

“Capital structure on the capitalization of the firm is the permanent financing respresented by long-tem dept, preferred stock and shareholder’s equity”

Sedangkan Joel G Seigel dan Jae K. Shim mengatakan :

“Capital structure (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan , dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha dalam mendanai aktiva.”

Dan dipertegas oleh Jones bahwa :

“Struktur modal suatu perusahaan terdiri dari long-term debt dan shareholder’s equity terdiri dari preffered stock dan common equity, dan common stock itu sendiri terdiri dari common stock dan retained earnings.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder’s equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

2.1.2. Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori yang mendasari keputusan struktur modal perusahaan, antara lain :

a. Teori Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh 2 ahli manajemen keuangan yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya proses arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang menggunakan hutang, akhirnya sama.

Proses arbitrase ini muncul karena investor bersifat rasional, artinya investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan yang lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil menghasilkan keuntungan yang sama (Sutrisno: 2013). Beberapa asumsi yang mendasari teori MM-Tanpa Pajak:

1. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (deviasi standar *Earning Before Interest and Tax*)
2. Investor memiliki penghargaan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang
3. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna
4. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang suku bunga bebas risiko

5. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama
6. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi (Nidar, 2016).

b. Teori Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan teori lanjutan pada tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax –deductible expense*) (Nidar, 2016). Apabila ada dua perusahaan yang menghasilkan laba operasi yang sama, yang satu perusahaan tidak menggunakan hutang dan perusahaan satunya lagi menggunakan hutang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama.

Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena perusahaan yang menggunakan hutang mendapatkan manfaat laba berupa penghematan pajak, maka MM berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

c. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berbunyi sebagai berikut :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Teori *pecking order* tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah keuangan dapat menjadi faktor penting dalam pilihan struktur modal. Meskipun demikian, teori ini menyatakan bahwa faktor – faktor ini tidak terlalu penting dibandingkan preferensi manajer atas dana internal melebihi dana eksternal atas pendanaan utang melebihi penerbitan saham yang baru (Brealy *et al.*, 2009).

d. Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Model ini disebut model “*Trade-Off*” karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Model *trade-off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat PV biaya *financial distress*

dan PV *agency costs*. Namun demikian model ini memberikan 3 (tiga) asumsi penting dalam Nidar (2016):

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang variabilitas keuntungannya akan memiliki profitabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit utang.
2. Aktiva tetap yang khas (tidak umum), aktiva yang nampak (*intangible assets*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang.
3. Perusahaan yang membayar pajak tinggi (dikenakan tingkat pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (tingkat pajak rendah).

e. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Brigham & Ehrhardt, 2005). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan isyarat (*signal*) bahwa manajemen

memandang prospek perusahaan tersebut suram (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Apabila perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekaligus prospek perusahaan.

f. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Asymmetric Information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimumkan nilai untuk pemegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa : 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stakeholders*), dan 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk untuk memperoleh dana. Ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang. Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai sinyal buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan saham baru. Adanya *asymmetric information*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih senang

menggunakan dana dengan urutan : 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi; 2) Utang; dan 3) Penjualan saham baru (Nidar, 2016).

2.1.3. Rasio Struktur Modal

Rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan sering disebut juga dengan rasio *leverage*. Menurut Fahmi (2014:75) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang.

Adapun rasio yang dipergunakan dalam struktur modal menurut, antara lain (Fahmi, 2014) :

a. *Debt to Assets Ratio*

Rasio ini memperlihatkan perbandingan hutang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dengan total aktiva. Adapun rumus *debt to assets ratio* adalah :

$$\text{Debt to Asset Ratio} : \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

Total Liabilities : Total Utang

Total Assets : Total Aktiva/Aktiva

b. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini mendefinisikan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk

kreditur. Rumus untuk *debt to equity ratio* adalah :

$$\text{Debt to Equity Ratio} : \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder' Equity}}$$

Keterangan :

Total Shareholder' Equity : Total Modal Sendiri diperoleh dari total aktivadikurangi dengan total hutang (Fahmi, 2014)

c. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned disebut juga dengan rasio kelipatan. Adapun rumus *times interest earned* adalah :

$$\text{Times Interest Earned} : \frac{\text{Earning Before Interest \& Tax (EBIT)}}{\text{Interest expense}}$$

Keterangan :

Earning Before Interest & Tax (EBIT) : Laba sebelum bunga & pajak

Interest Expense : Beban Bunga

2.2. Struktur Aktiva (Tangibilitas)

2.2.1. Pengertian Aktiva

Aktiva berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 16 adalah semua kekayaan yang dimiliki seseorang atau perusahaan, baik berwujud maupun tidak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut.

2.2.2. Jenis – jenis Aktiva

Pada dasarnya aktiva digolongkan menjadi 2 (dua) yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap, dengan definisi sebagai berikut:

a. Aktiva Lancar

Menurut Kasmir (2010) aktiva lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan (ditunaikan) pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun. Beberapa komponen aktiva lancar, antara lain :

1. Kas dan setara kas
2. Deposito berjangka
3. Surat – surat berharga
4. Piutang
5. Pinjaman yang diberikan
6. Persediaan
7. Biaya dibayar dimuka
8. Pendapatan yang masih harus diterima
9. Aktiva lancar lainnya

b. Aktiva Tetap

Menurut Munawir (2014) aktiva tetap adalah harta atau kekayaan yang mempunyai umur relatif permanen memberikan manfaat kepada perusahaan selama bertahun – tahun yang dimiliki dan digunakan untuk operasi sehari – hari dalam rangka kegiatan normal dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali (bukan barang dagangan) serta nilainya relatif material. Secara garis besar, aktiva tetap dibagi menjadi dua macam yaitu aktiva tetap berwujud dan aktiva tetap tidak berwujud. Beberapa komponen dari aktiva tetap :

1. Aktiva tetap berwujud, yaitu :
 - a) Tanah
 - b) Mesin

- c) Bangunan
 - d) Peralatan
 - e) Kendaraan
 - f) Akumulasi Penyusutan
 - g) Aktiva tetap lainnya
2. Aktiva tetap berwujud
- a) *Goodwill*
 - b) Hak cipta
 - c) Lisensi
 - d) Merek Dagang

2.2.3. Pengertian Struktur Aktiva Aktiva

Pengertian struktur aktiva atau struktur kekayaan menurut Riyanto (2010) ialah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan artian relatif adalah perbandingan dalam persentase. Misalnya, suatu perusahaan memiliki aktiva lancar Rp 30.000.000,- dan aktiva tetap Rp 70.000.000,- sehingga yang dimaksud perbandingan absolut 3 : 7, sedangkan perbandingan relatif 30% : 70%.

2.2.4. Rasio Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva perusahaan sering disebut rasio tangibilitas (Lim, 2012). Adapun rumus untuk rasio tangibilitas (*tangibility*) adalah :

$$\text{Tangibilitas} : \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.3. Profitabilitas

2.3.1. Pengertian Profitabilitas

Tujuan utama suatu perusahaan 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, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan, digunakan suatu rasio keuangan yaitu profitabilitas.

Menurut Sartono (2010) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Beberapa manfaat dari rasio profitabilitas menurut Munawir (2014) adalah :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode
2. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
3. Mengetahui perkembangan laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.3.2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan

keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014:81). Rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat), yaitu :

a. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Menurut Lyn M, Fraser dan Aileen Ormiston dalam Fahmi (2014:82) margin laba kotor memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Adapun rumus *gross profit margin* adalah :

$$\text{Gross Profit Margin} : \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Dimana :

Cost of Good Sold : Harga Pokok Penjualan

Sales : Penjualan

b. *Net Profit Margin*

Rasio *net profit margin* disebut juga sebagai rasio pendapatan terhadap penjualan. Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan suatu kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan tertentu. Dengan menganalisa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Adapun rumus *net profit margin* adalah :

$$\text{Net Profit Margin} : \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Dimana :

Earning After Tax (EAT) : Laba setelah pajak

c. Return on Assets (ROA)

Rasio *Return on Assets* (ROA) dalam beberapa referensi ditulis juga dengan *Return on Investment* (ROI). Rasio ini melihat sejauh mana aktiva atau investasi perusahaan yang telah ditanzmkzn mzmpu memberikan pengemblian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Adapun rumus *return on assets* adalah :

$$\text{Return on Assets} : \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

Dimana :

Earning After Tax (EAT) : Laba setelah pajak

Total Assets : Total Aktiva/Aktiva

d. Return on Equity (ROE)

Rasio *Return on Equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas ekuitas. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rumus *return on equity* adalah :

$$\text{Return on Equity} : \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Dimana :

Earning After Tax (EAT) : Laba setelah pajak

Shareholder's Equity : Modal Sendiri

2.4. Perlindungan Pajak Non-Utang

2.4.1. Pengertian Perlingungan Pajak

Perlindungan pajak atau *tax shield* adalah salah satu penentu struktur modal perusahaan. Perlindungan pajak adalah pengurangan pajak penghasilan yang dihasilkan dari pengambilan potongan pajak yang diizinkan disebabkan oleh peningkatan jumlah beban yang dapat mengurangi pajak. Perlindungan pajak dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu : *Debt Tax Shield* dan *Non Debt Tax Shield*. *Debt Tax Shield* adalah manfaat pengurangan pajak yang berasal dari utang. Penggunaan utang oleh perusahaan dapat mempengaruhi penghasilan kena pajak perusahaan, karena adanya beban bunga yang timbul dari hutang. Sesuai dengan UU Pajak Penghasilan pasal 6 bahwa beban bunga termasuk biaya yang dapat menjadi pengurang penghasilan, sehingga membuat laba kena pajak perusahaan menjadi berkurang yang pada akhirnya mengurangi pajak penghasilan yang harus dibayarkan perusahaan.

Teori MM tahun 1963 memasukan unsur pajak dalam penentu struktur modal perusahaan, dimana perusahaan akan menggunakan banyak utang dari struktur modalnya karena adanya manfaat perlindungan pajak dari biaya bunga yang dibayarkan.

2.4.2. Pengertian Perlindungan Pajak Non-utang

Non Debt Tax Shield (Perlindungan pajak non-utang) adalah manfaat perlindungan pajak yang didapat perusahaan selain dari utang. Perlindungan pajak non-utang adalah pengganti perlindungan pajak pada pembiayaan utang. Jadi perusahaan dengan perlindungan pajak non-utang yang lebih besar, diharapkan

untuk menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modal mereka (Sheikh dan Wang, 2011).

Salah satu biaya yang mendapatkan manfaat perlindungan pajak adalah biaya depresiasi atau penyusutan. Oleh karena itu perusahaan yang beban depresiasinya tinggi dinilai tidak perlu menggunakan banyak utang dalam struktur modalnya karena manfaat perlindungan pajak yang didapat dari biaya bunga atas penggunaan utang sudah tergantikan dengan biaya depresiasi. Untuk memperhitungkan besarnya perlindungan pajak non-utang suatu perusahaan dilakukan dengan membandingkan biaya depresiasi dengan total aktiva (Lim, 2012).

2.4.3. Rasio Perlindungan Pajak Non-Utang

Salah satu biaya yang mendapatkan manfaat perlindungan pajak adalah biaya depresiasi atau penyusutan. Sehingga rasio yang digunakan untuk mengukur perlindungan pajak non-utang menurut Sheikh dan Wang, 2011 adalah:

$$\text{Non Debt Tax Shield} : \frac{\text{Biaya Depresiasi}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

2.5. Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
1	<p><i>Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan</i> (2011). Nadeem Ahmed Sheikh and Zongjun Wang</p>	<p>Variable Independen :</p> <p>X₁ Profitabilitas X₂ Ukuran Perusahaan X₃ Perlindungan Pajak Non-Utang X₄ Struktur Aktiva X₅ Peluang Pertumbuhan X₆ Volatilitas Laba X₇ Likuiditas</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal • Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal • Perlindungan Pajak NonUtang terbukti signifikan terhadap struktur modal • Hubungan negatif antara struktur aktiva dan struktur modal • Peluang Pertumbuhan tidak signifikan terhadap struktur modal • Volatilitas Laba memiliki tanda negatif dan signifikan terhadap struktur modal • Likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal
2	<p><i>The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana</i> (2005). Joshua Abor</p>	<p>Variabel Independen :</p> <p>X Profitabilitas</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<p>Profitabilitas berhubungan positif secara signifikan dengan struktur modal</p>

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
3	<p><i>Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries</i> (2002). Antonios Antoniou, Yilmaz Guney, and Krishna Paudyal</p>	<p>Variable Independen :</p> <p>X₁ Profitabilitas X₂ Tarif Pajak X₃ Aktiva Tetap X₄ Rasio pasar aktiva terhadap nilai buku X₅ Ukuran Perusahaan X₆ Likuiditas X₇ Volatilitas Laba X₈ Premium Ekuitas</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dan struktur modal • Tarif pajak efektif berhubungan tidak signifikan dengan struktur modal • Aktiva tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal • Rasio pasar aktiva terhadap nilai buku berhubungan negatif dengan struktur modal • Ukuran Perusahaan terkait positif dengan struktur modal • Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal • Volatilitas laba berpengaruh positif terhadap struktur modal • Premium Ekuitas berhubungan secara positif dan signifikan dengan struktur modal
4	<p><i>Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target Evidence from UK Company Panel Data</i> (2001). Aydin Ozkan</p>	<p>Variable Independen :</p> <p>X₁ Ukuran Perusahaan X₂ Peluang Pertumbuhan X₃ Perlindungan Pajak Non-Utang X₄ Profitabilitas</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap struktur • Peluang Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal • Perlindungan Pajak NonUtang berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
5	<i>Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China</i> (2012). Thian Cheng Lim	Variable Independen : X ₁ Profitabilitas X ₂ Ukuran Perusahaan X ₃ Perlindungan Pajak Non-Utang X ₄ Volatilitas Pendapatan X ₅ Struktur Kepemilikan	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas berhubungan negatif dengan struktur modal • Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal • Perlindungan Pajak NonUtang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal • Volatilitas Pendapatan
6	<i>The determinants of capital structure:evidence from the Asia Pacific region</i> (2014). Rataporn Deesomsak, Krishna Paudyal, and Gioia Pescetto	Variable Independen : X ₁ Struktur Aktiva X ₂ Profitabilitas X ₃ Ukuran Perusahaan X ₄ Peluang Pertumbuhan X ₅ Perlindungan Pajak Non-Utang X ₆ Likuiditas X ₇ Volatilitas Pendapatan X ₇ Kinerja Harga Saham Variable Dependen : Y Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan Struktur Aktiva meskipun positif tidak signifikan terhadap struktur modal • Hubungan Profitabilitas negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal • Ukuran Perusahaan memiliki dampak positif signifikan terhadap struktur modal • Perlindungan Pajak NonUtang memiliki tanda negatif secara signifikan terhadap struktur modal • Likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal • Volatilitas Pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal • Kinerja harga saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal

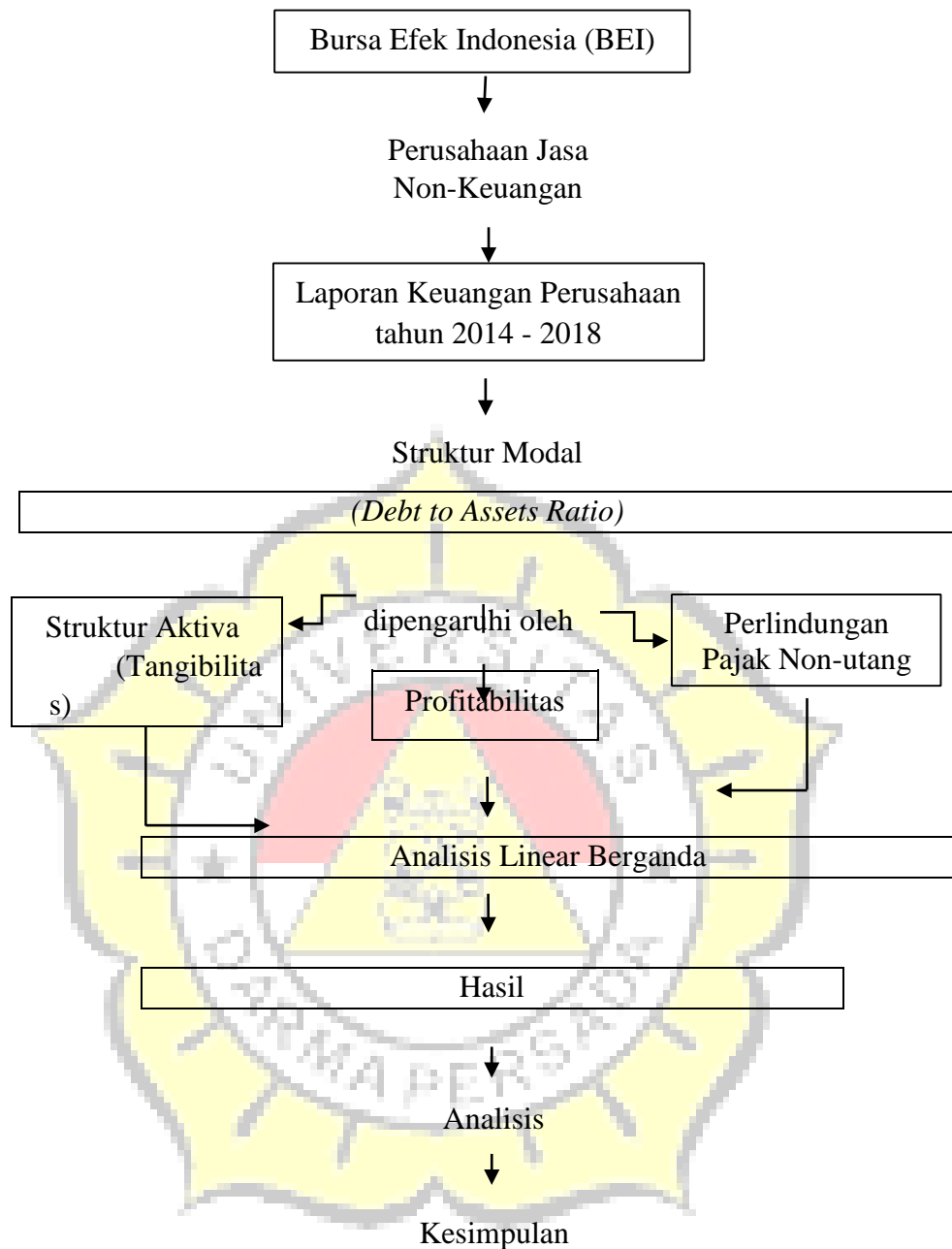
No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
7	<p><i>The Determinant of Capital Structure of Large Non-Financial Listed Firms in Nigeria</i> (2008). Rafiu Oyesola Salawu, Akinlolu Ayodeji Agboola,</p>	<p>Variable Independen :</p> <p>X₁ Profitabilitas X₂ Struktur Aktiva X₃ Ukuran Perusahaan X₄ Peluang Pertumbuhan X₅ Perlindungan Pajak Non-Utang</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan antara profitabilitas dan struktur modal adalah positif tetapi tidak signifikan • Struktur Aktiva berkorelasi secara positif dengan struktur modal • Korelasi negatif antara Peluang Pertumbuhan dengan struktur modal • Ukuran Perusahaan berhubungan positif dengan struktur modal • Perlindungan Pajak NonUtang secara positif terkait dengan struktur modal
8	<p><i>The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions</i>(2008) , Antonios Antoniou, Yilmaz Guney, and Krishna Paudyal</p>	<p>Variable Independen :</p> <p>X₁ Profitabilitas X₂ Peluang Pertumbuhan X₃ Struktur Aktiva X₄ Ukuran Perusahaan X₅Tarif Pajak Efektif X₆ Volatilitas Pendapatan X₇ Pembayaran Deviden X₈ Perlindungan Pajak Non-Utang X₉ Perubahan Harga Saham</p> <p>Variable Dependen : Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal • Peluang Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal • Hubungan antara struktur asset dengan struktur modal adalah positif dan signifikan • Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal • Tarif pajak efektif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal • Volatilitas Pendapatan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal • Pembayaran Deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> • Perlindungan pajak non – utang berefek positif terhadap struktur modal • Perubahan Harga Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
9	<i>Determinants of capital structure of Chinese-listed companies</i> (2004). Jean J. Chen	Variable Independen : X ₁ Profitabilitas X ₂ Ukuran Perusahaan X ₃ Peluang Pertumbuhan X ₄ Struktur Aktiva X ₅ Volatilitas Pendapatan Variable Dependen : Y Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> • Hubungan prolitabilitas dan struktur modal adalah negatif • Peluang Pertumbuhan berhubungan positif dengan struktur modal • Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal • Struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal • Volatilitas Pendapatan signifikan terhadaap struktur modal

10	<i>Capital Structure and Its Choice in Central and Eastern Europe</i> (2012). Peter Hernadi dan Mihaly Ormos	Variable Independen : X ₁ Perpajakan Perusahaan X ₂ Ukuran Perusahaan X ₃ Profitabilitas X ₄ Perlindungan Pajak Non-Utang Variable Dependen : Y Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> • Pajak Perusahaan berkaitan tetapi tidak signifikan dengan struktur modal • Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal • Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal adalah negatif • Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal • Perlindungan Pajak Nonutang berpengaruh negatif terhadap struktur modal
----	---	--	--

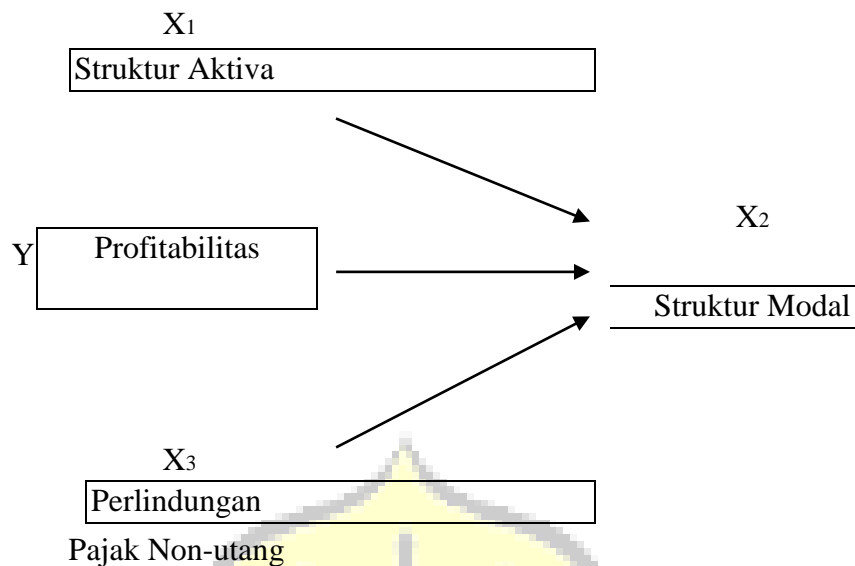
2.6. Kerangka Pemikiran

Agar dapat memenuhi landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini, dibutuhkan suatu kerangka pemikiran yang bersumber dari penalaran atau teori terkait dan penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka pemikiran

2.7. Model Konseptual

Model konseptual adalah suatu diagram dari satu set hubungan antara faktor-faktor tertentu yang memberi dampak terhadap atau menghantar ke suatu kondisi target. Model konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.2 Model Konseptual

2.8. Hipotesis Penelitian

2.8.1. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Aktiva berwujud dan tidak berwujud adalah komponen utama dalam aktiva perusahaan. Berdasarkan teori biaya agensi, ada hubungan positif antara aktiva berwujud dan leverage. Ada potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemberi pinjaman dimana kreditor cenderung mengambil risiko lebih banyak ketika pemegang saham membuat keputusan investasi yang tidak optimal. Oleh karena itu, pemberi pinjaman memiliki insentif untuk memperoleh aktiva berwujud perusahaan sebagai jaminan untuk mengurangi risiko mereka.

Perusahaan dengan proporsi aktiva tetap yang tinggi diharapkan dikaitkan dengan kemampuan yang tinggi untuk membayar kembali liabilitas mereka, sehingga lebih banyak peluang untuk meningkatkan pembiayaan utang (Lim: 2012).

H₁ : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mengukur efektivitas bisnis dalam menghasilkan laba. Perusahaan lebih suka laba ditahan sebagai sumber utama investasi pembiayaan mereka dan preferensi kedua adalah pembiayaan utang, dan terakhir penerbitan ekuitas baru (Ozkan, 2001). Perusahaan yang menguntungkan dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan berakhir dengan rasio leverage yang rendah dibandingkan dengan rata-rata industri di mana ia beroperasi. Di sisi lain, perusahaan yang tidak menguntungkan dalam industri yang sama akan berakhir dengan rasio utang yang relatif tinggi.

HA₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.3. Pengaruh Perlindungan Pajak Non-Utang Terhadap Struktur Modal

Manfaat dari perlindungan pajak atas penggunaan hutang dapat dikurangi atau bahkan dihilangkan ketika perusahaan melaporkan pendapatan yang secara konsisten rendah atau negatif. Akibatnya, beban pembayaran bunga akan terasa oleh perusahaan. Sheikh dan Wang (2011) menyebutkan bahwa perlindungan pajak non-utang adalah pengganti perlindungan pajak pada pembiayaan utang. Jadi perusahaan dengan perlindungan pajak non-utang yang lebih besar, diharapkan untuk menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modal mereka. **HA₃:**

Perlindungan Pajak Non-Utang berpengaruh terhadap struktur modal.

