

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Teori Modigliani - Miller (MM) Tanpa Pajak

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh dua (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 oleh 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 O EBIT (*devisiasi standar Earnings Before Interest an Tax*).
2. Investor memiliki penghargaan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
3. Saham dan obligasi diperjual belikan 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).

2.1.2 Teori Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM 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 dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

a. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. 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.

Menurut teori *pecking order* yang dikutip oleh Smart dan Gitman (2009) terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas

hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Brealy dan Myers (2014) menyatakan *pecking order theory* diawali dengan berdasarkan asumsi asimetris manajer yang mengetahui lebih banyak informasi dari pada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal.

Pecking order theory 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 dan Myers, 2014).

b. Trade-Off Theory (Teori Pertukaran)

Teori *trade-off* statis berasal dari penelitian Kraus dan Litzenberger (1973) yang mengemukakan perpajakan perusahaan dan masalah hukuman kebangkrutan dalam penilaian struktur modal. Teori ini mencoba

mempertanyakan tidak adanya pajak perusahaan dan biaya kebangkrutan dalam teori Modigliani dan Miller. Teori *trade-off* statis di beberapa titik dapat menjelaskan bagaimana struktur modal perusahaan harus diimplementasikan. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan harus memiliki rasio utang yang moderat. Namun, pada titik tertentu teori ini tidak dapat memberikan penjelasan mengapa perusahaan besar dapat berhasil dengan sedikit hutang (Brealey, Myers, & Allen, 2014). Teori *trade-off* statis memberikan gagasan bahwa perusahaan dengan profitabilitas lebih harus mengimbangi rasio utang yang lebih tinggi.

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 :

1. Perusahaan yang memiliki aset yang variabilitas keuntungannya akan memiliki profitabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.
2. Aset tetap yang khas (tidak umum), aset yang nampak (*intangible aset*) dan kesempatan pertumbuhan akan kehilangan banyak nilai jika terjadi

financial distress. Perusahaan yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.

3. Perusahaan yang membayar pajak tinggi (dikenakan tingkat pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan yang membayar pajak dengan rendah (tingkat pajak rendah) (Nidar, 2016).

2.1.3. 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 dalam (Fahmi, 2014) bahwa :

“*Capital structure on the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder’s equity*”.

Sedangkan Joel G Seigel dan Jae K. Shim dalam (Fahmi, 2014) 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 aset.”

Dan dipertegas oleh Jones dalam (Fahmi, 2014) bahwa :

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

Sehingga dapat dimengerti 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.

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan juga dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Sartono (2012) yaitu sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agrobisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.
2. Struktur aset perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap

dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R & D cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.
4. Profitabilitas, profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal.

Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini. Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak, variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
6. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro, perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta berlanjut memberikan informasi yang relevan ke pasar”.

2.1.5 Rasio Struktur Modal

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

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

a. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

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

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

Dimana :

Total liabilities : Total hutang

Total assets : Total aset/aset

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

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 :

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

Keterangan :

Total Shareholder's Equity : Total modal sendiri diperoleh dari total aset dikurangi dengan total hutang (Fahmi, 2014:76)

c. *Times Interest Earned (TIE)*

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 and Tax (EBIT) : Laba sebelum bunga dan pajak
Interest Expense : Beban bunga

2.2 Struktur Aset

2.2.1 Pengertian Struktur Aset

Aset 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 Aset

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

a. Aset Lancar

Khasmir (2010) aset lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan atau ditunaikan pada saat dibutuhkan pada paling lama satu tahun.

Beberapa komponen aset lancar, antara lain :

1. Kas dan setara kas
2. Deposit berjangka
3. Surat-surat berharga

4. Piutang
 5. Pinjaman yang diberikan
 6. Persediaan
 7. Biaya dibayar dimuka
 8. Pendapatan yang masih harus diterima
 9. Aset lancar lainnya
- b. Aset Tetap

Menurut PSAK No. 16, aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dengan di bangun lebih dahulu, yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun. Proses pencatatan serta penyajian aset tetap harus sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku sekarang, agar tidak terjadi kesalahan penyajian material yang berdampak pada ketidak akuratan informasi yang tersaji dan mempengaruhi atau menyesatkan keputusan pengguna laporan keuangan karena perlakuan akuntansi aset tetap tersebut sangat besar pengaruhnya terhadap laporan keuangan perusahaan.

Pada umumnya, pengeluaran-pengeluaran untuk aset tetap yang terjadi selama masa penggunaannya dapat dibedakan menjadi pengeluaran modal (*capital expenditures*) yaitu pengeluaran-pengeluaran yang harus dicatat sebagai aset atau biaya yang dikorbankan oleh perusahaan mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi. Oleh karena itu harus dikapitalisasi

sebagai bagian dari harga perolehan aset tetap yang bersangkutan. Kemudian pengeluaran pendapatan (*revenue expenditure*) yaitu biaya yang dikorbankan perusahaan hanya bermanfaat selama kurang dari satu periode akuntansi dan dinyatakan sebagai biaya operasi perusahaan pada periode terjadinya pengeluaran.

Setiap aset tetap akan memberikan manfaat bagi perusahaan sesuai dengan umur aset tetap tersebut. Hal ini dipengaruhi juga oleh penggunaan atau pemakaian, keausan, ketidak seimbangan kapasitas yang tersedia dan ketinggalan teknologi. Oleh karena itu setiap aset tetap yang sudah digunakan dilakukan penyusutan terhadap harga perolehannya. Sesuai dengan PSAK 16 penyusutan adalah alokasi sistematis jumlah yang dapat disusutkan dari suatu aset selama umur manfaatnya.

Munawir (2014) aset 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, aset tetap dibagi menjadi dua macam yaitu aset berwujud dan aset tidak berwujud. Beberapa komponen aset tetap :

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

- c.) Bangunan
 - d.) Perlatan
 - e.) Kendaraan
 - f.) Akumulasi penyusutan
 - g.) Aset tetap lainnya
2. Aset tetap tidak berwujud, yaitu :
- a.) *Goodwill*
 - b.) Hak cipta
 - c.) Lisensi
 - d.) Merek dagang, dll

2.2.3 Rasio Struktur Aset

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

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

2.3 Arus Kas Operasi /Cash Flow Operation (CFO)

2.3.1 Pengertian Arus Kas

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam PSAK No. 2 (2019), laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aset operasi, investasi dan pendanaan.

Informasi tentang kas dan setara kas serta arus kas penerimaan dan penggunaan dana kas dan setara kas adalah informasi yang sangat penting dan berguna untuk dilaporkan kepada dan dipahami oleh para pemangku kepentingan.

Martani (2014), arus kas adalah laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan keluar, dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan dapat mengetahui bagaimana entitas menggunakan kas dan setara kas selama periode pelaporan.

Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi relevan tentang pengeluaran dan penerimaan kas suatu perusahaan selama suatu periode. Dalam mencapai tujuan tersebut, aliran kas dibedakan menjadi tiga klasifikasi yaitu arus kas dari aktifitas operasi, pendanaan, dan investasi. Aktifitas operasi adalah aktifitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktifitas lain yang bukan merupakan aktifitas investasi dan pendanaan. Aktifitas investasi merupakan perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk serta kas. Sedangkan aktifitas pendanaan merupakan aktifitas yang mengakibatkan perubahan jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

2.3.2 Metode Penyajian Laporan Arus Kas

Dalam PSAK No. 2, perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktifitas operasi dengan menggunakan metode langsung atau tidak langsung. Definisi dari metode laporan arus kas sebagai berikut :

1. Metode Langsung

Metode langsung, perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh dengan baik:

- a. dari catatan akuntansi perusahaan; atau
- b. dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha dalam periode berjalan, pos bukan kas lainnya, dan pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

2. Metode Tidak Langsung

Dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh :

- a. perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan;

- b. pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian, valuta asing yang belum terealisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi dan;
- c. semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Sebagai alternatif, berdasarkan arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat dilaporkan (tidak langsung) dengan menyajikan pendapatan dan beban yang diungkapkan dalam laporan laba rugi serta perubahan dalam persediaan, piutang usaha dan hutang usaha selama periode.

2.3.3 Arus Kas Operasi / *Cash Flow Operation (CFO)*

Dalam PSAK No.2, arus kas yang timbul dari aktifitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktifitas operasi adalah sebagai berikut :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang pemberian jasa;
- b. Penerimaan kas dari *royalty, fee*, komisi, dan pendapatan lain ;
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan;
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat polis lain;

- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktifitas pendanaan dan investasi, dan;
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Bepari et al., (2013), nilai *CFO* diambil dari arus kas operasi per saham, yaitu *leverage (LEV)* dengan variabel *dummy* menggunakan nilai 1 jika perusahaan memiliki *leverage* di atas rata-rata dan 0 sebaliknya, *leverage* diukur perusahaan total kewajiban dibagi dengan total asset.

Proxy yang digunakan untuk menentukan nilai CFO dalam penelitian ini adalah :

$$DAR : \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :
 DAR : *debt to asset ratio*
 Total liabilitas : Total liabilitas tahun *i*
 Total aset : Total aset tahun *i*

2.4 Profitabilitas

2.4.1 Pengertian Profitabilitas

Teori mengenai profitabilitas menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi menggunakan utang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Munawir (2014) profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan atau kemampuan menggunakan

asetnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Bukti nyata dari teori tersebut adalah perusahaan besar seperti microsoft, intel, Coca-cola tidak membutuhkan pendanaan melalui utang. Hal itu karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan tidak melalui utang, dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang atau struktur modal. Hasil yang sama juga didapat dari penelitian yang dilakukan oleh (Fitriyanto, 2013) bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan (DER). Meginson dalam Fitriyanto (2013) mengemukakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam industri adalah bahwa profitabilitas berhubungan terbalik dengan *leverage* atau rasio hutang (pengungkit) karena perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki pinjaman yang sedikit. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Fitriyanto, 2013) memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan ROA sebagai indikator profitabilitasnya. Pada makalah yang disajikan oleh Fitriyanto (2013) mengemukakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan struktur modal masih ambigu atau belum pasti. Secara etimologi profitabilitas merupakan laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. Laba biasanya diukur dengan index yakni *profitability index* yang memiliki makna rasio dari nilai sekarang atas nilai bersih masa mendatang suatu proyek perbandingan dengan arus kas keluar proyek tersebut (Horne dan

Wachowichz dalam Fitriyanto, 2013). Sementara itu rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menghubungkan perbandingan laba dengan penjualan serta investasi serta rasio yang menunjukkan hasil akhir dari kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*Profit Margin On Sales, Return On Assets, Return On Wealth* dsb) (Fitriyanto, 2013). Berdasarkan penelitian terdahulu pengertian dari profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan untuk mengukur tingkat operasional dan tingkat efisiensi penggunaan harta (Chen dan Deesomsak dalam Fitriyanto, 2013).

1. *Net Profit Margin*

Net profit margin menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini dapat dilihat secara langsung pada analisis common size untuk laporan laba rugi, yang mana rasio ini juga tentunya dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menekan biaya-biaya di perusahaan periode tertentu. Adapun cara untuk menghitung net profit margin adalah membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan.

2. *Return On Asset*

Return On Asset merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kekayaan atau aktiva yang telah digunakan. Tingkat pengembalian atas aset diukur sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Adapun

rumus dari return on asset adalah membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset.

3. *Return On Equity*

Return On Equity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham di suatu perusahaan untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Selain itu, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pemegang saham, namun rasio ini tidak memperhitungkan deviden maupun capital gain untuk pemegang saham. Adapun rumus dari return on equity adalah membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas.

4. *Total Assets Turn Over*

Total Assets Turn Over (perputaran total aset) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efisien aset yang ada dalam perusahaan, kemudian digunakan untuk menghasilkan penjualan, yang dihitung dengan cara membandingkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan penjualan yang dicapainya. Adapun rumus untuk menghitung total assets turn over adalah penjualan dengan rata-rata total aset.

Dari beberapa pendapat mengenai profitabilitas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode waktu tertentu dan dapat digunakan untuk mengukur berbagai aspek kinerja perusahaan. Semakin *profitable* perusahaan maka dapat diindikasikan

perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya. Dalam penelitian ini definisi yang digunakan untuk menjelaskan variable profitabilitas adalah berdasarkan teori (Chen dan Deesomsak dalam Fitriyanto, 2013). Variabel ini diukur dengan tingkat pengembalian pemegang saham yang diukur dengan indikator *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan hubungan antara tingkat keuntungan yang dihasilkan manajemen atas dana yang ditanam baik oleh pemegang saham maupun kreditor. Rasio ROA ini sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aset tersebut. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Maka ROA dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan (Fitriyanto, 2013).

$$\text{Profitabilitas (ROA)}: \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

2.5 Tarif Pajak Efektif (*Effective Tax Rate*)

Effective tax rate (ETR) adalah sebuah presentasi besaran pada tarif pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut Rodriguez dan (Arians 2012) dalam (Mulyani, 2017) ETR dapat dihitung dengan membandingkan pajak perusahaan dengan laba sebelum pajak. Pajak penghasilan badan dan pajak penghasilan pribadi tentunya akan mempengaruhi laba perusahaan dan juga dapat berpengaruh terhadap daya tarik penerbitan utang yang relatif terhadap penerbitan saham. *Tax Shield Trade*

Off Model diasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat pada sisi lainnya. Ketika manfaat pengurangan pajak menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan utangnya.

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak dan pengurangan ini lebih bernilai bagi suatu perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang (Brigham dan Houston, 2011). Menurut (Walby, 2010) dalam (Muhammad, 2012) adapun tarif pajak dapat dibagi menjadi empat adalah sebagai berikut:

1. *Statutory Tax Rate* (Tarif Pajak Statutori)

Tarif pajak statutori adalah tarif pajak yang secara legal dan ditetapkan oleh otoritas perpajakan. Dalam hal ini terdapat contoh dari tarif pajak statutori yaitu tarif PPh dari badan sebesar 25% untuk perusahaan yang memiliki edaran bruto atau penjualan diatas Rp. 50 Miliar.

2. *Average Tax Rate* (Tarif Pajak Rata-rata)

Tarif pajak rata-rata adalah rasio yang jumlah pajaknya dibayarkan pada jumlah penghasilan kena pajak. Tarif pajak rata-rata tentunya berbeda dengan tarif pajak statutori ketika tarif pajak statutori memiliki tarif yang bertingkat. Pada saat seperti itu, tarif pajak rata-rata tentunya akan lebih rendah daripada tarif pajak statutori. Adapun contoh dari tari pajak rata-rata adalah lapisan tarif PPh perseorangan yang memiliki tarif 5% sampai dengan 30%. Namun tarif rata-rata tersebut berada pada tingkat 20%.

3. *Marginal Tax Rate* (Tarif Pajak Marginal)

Tarif pajak marginal adalah tarif pajak yang dikenakan atas sisa penghasilan kena pajak setelah dikenakan tarif pajak sebelumnya. Adapun contoh dari tarif pajak marginal adalah penghasilan kena pajak seseorang sebesar Rp. 150.000.000,00. Tarif pajak yang berlaku adalah 5% untuk Rp. 0 sampai Rp. 50.000.000,00 dan tarif 15% berlaku untuk Rp. 50.000.000,00 sampai Rp. 250.000.000,00 sisa Rp. 100.000.000,00 penghasilan orang tersebut akan dikenakan tarif sebesar 15%, dan 15% adalah tarif marginal.

4. *Effective Tax Rate* (Tarif Pajak Efektif)

Tarif pajak efektif adalah tarif pajak aktual yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan laba sebelum pajak akuntansi perusahaan.

2.5.1 Pajak Penghasilan Pasal 25

1. Pajak Penghasilan Pasal 25

Pajak Penghasilan Pasal 25 adalah angsuran pajak penghasilan yang dibayar sendiri oleh wajib pajak pada setiap bulan dalam tahun berjalan. Sebagai pembayaran dimuka atau angsuran, pajak penghasilan pasal 25 merupakan kredit pajak terhadap pajak yang diperkirakan akan terhutang atas seluruh penghasilan yang diperoleh atau diterima oleh wajib pajak dalam tahun pajak berjalan, pada akhir tahun pajak, angsuran Pajak Penghasilan Pasal 25 dikurangkan dari pajak penghasilan yang terhutang dalam tahun berjalan. Pada prinsipnya, diharuskan wajib pajak untuk

membayar angsuran pajak penghasilan seperti diatur dalam pasal 25 Undang - undang Pajak Penghasilan dimaksudkan agar Wajib Pajak tidak lagi terhutang Pajak Penghasilan pada akhir tahun pajak. Namun dalam praktek terjadinya lebih dan kurang bayar akhir tahun pajak merupakan hal yang biasa terjadi hal ini disebabkan oleh antara lain, angsuran Pajak Penghasilan Pasal 25 di tentukan berdasarkan asumsi bahwa Penghasilan Kena Pajak dalam tahun berjalan akan sama penghasilan kena pajak dalam tahun sebelumnya. Sementara itu, didalam realitanya perhasilan kena pajak akan berfluktuasi dari tahun ketahun, tergantung pada sifat dan jenis usaha serta keadaan perekonomian, indistri, dan bisnis masing-masing perusahaan wajib pajak

2. Perhitungan PPh pasal 25 untuk Wajib Pajak Badan

Pajak penghasilan yang terhutang berdasarkan Surat Pemberitahuan Pajak tahun 200X.

Tabel 2.1
Perhitungan Pajak Penghasilan Badan Pasal 25

1. PPh menurut SPT tahunan lalu	XXX
2. Pengurangan / Kredit Pajak	
PPh Pasal 22	XXX
PPh Pasal 23	XXX
PPh Pasal 24	XXX
3. Total Kredit Pajak	(XXX)
4. Dasar Perhitungan Angsuran	<u>XXX</u>

3. Perhitungan PPh Pasal 29 (Pajak Penghasilan yang masih harus di bayar)

-Pajak Penghasilan	Rp XXX
-Pajak Penghasilan yang sudah dibayar	<u>Rp (XXX)</u>
PPh pasal 29	Rp XXX

4. Ayat Jurnal Akuntansi Pajak Penghasilan Pasal 25

a. Jurnal pembayaran angsuran PPh Pasal 25

PPh Pasal 25	XXX
Kas / Bank	XXX

2.6 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
1	<i>The Determinants of Capital Structure Decisions: New Evidence from Turkish Companies</i> (2015). Aysegul fitriyanto	Variabel Independen X1 Ukuran Perusahaan X2 Peluang Pertumbuhan X3 Profitabilitas X4 Likuiditas X5 Perisai Pajak Non Hutang Variabel Dependen Y Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel ukuran perusahaan memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. - Variabel peluang pertumbuhan memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. - Variabel profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. - Variabel likuiditas memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. - Variabel perisai pajak non-hutang memiliki dampak positif terhadap struktur modal.
2	<i>Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data</i> (2011). Mondher Kouki and Hatem Ben Said	Variabel Independen X1 Ukuran Perusahaan X2 Tangibilitas X3 Peluang Pertumbuhan X4 Profitabilitas X5 Rasio Arus Kas Bebas X6 Perisai Pajak Non-Hutang Variabel Dependen Y Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Ukuran perusahaan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap struktur modal. - Variabel tangibilitas menunjukkan bahwa variabel ini negatif dan signifikan terhadap struktur modal. - Variabel peluang pertumbuhan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. - Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan untuk pembukuan hutang dan pengaruh negatif dan signifikan untuk ukuran pasar. - Variabel rasio arus kas bebas tidak berpengaruh secara

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
			<p>signifikan terhadap struktur modal.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel perisai pajak non-utang memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	<p><i>Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia</i> (2019). Nur Aina Ramli, Hengky Latan, and Grace T.Solovida</p> <p>Doi : https://doi.org/10.1016/j.jref.2018.07.001</p>	<p>Variabel Independen</p> <p>X1 Struktur Aset</p> <p>X2 Peluang Pertumbuhan</p> <p>X3 Ukuran Perusahaan</p> <p>X4 Likuiditas</p> <p>X5 Resiko Bisnis</p> <p>X6 Perisai Pajak Non-Hutang</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>Y Struktur modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset dan peluang pertumbuhan untuk semua sampel secara statistik signifikan dan positif dan konsisten dengan hipotesis teoritis - Ukuran perusahaan menunjukkan hubungan signifikan negatif dengan leverage perusahaan - Likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap leverage perusahaan - Risiko bisnis menunjukan hubungan negatif dan signifikan terhadap leverage perusahaan - Perisai pajak non-hutang memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap leverage perusahaan
4	<p><i>Impact of Cash Flow on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Stock Exchange</i> (2014). Hamidreza Kordlouie, Fatemeh Mosadegh, and Hamid Mahdavi Rad</p>	<p>Variabel Independen</p> <p>X1 Arus Kas Operasional</p> <p>X2 Ukuran Perusahaan</p> <p>X3 Leverage</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel arus kas operasional, memiliki hubungan positif yang signifikan dengan keuangan eksternal. - Variabel ukuran perusahaan, memiliki hubungan positif yang signifikan dengan keuangan eksternal. - Variabel leverage, memiliki hubungan positif yang signifikan dengan keuangan eksternal.
5	<p><i>Working Capital Requirements of Manufacturing SMEs: Evidence</i></p>	<p>Variabel Independen</p> <p>X1 Profitabilitas</p> <p>X2 Peluang Pertumbuhan</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel profitabilitas, menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap WRC. - Variabel peluang pertumbuhan,

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
	<p><i>from Emerging Economy India</i> (2017). Harsh Pratap Singh and Satish Kumar</p>	<p>X3 Ukuran Perusahaan X4 Usia Perusahaan X5 Aset Berwujud X6 Arus Kas Operasional X7 Leverage</p> <p>Variabel Dependen Y Struktur Modal</p>	<p>menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap WRC.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabel ukuran perusahaan, menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap WRC. - Variabel usia perusahaan, menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap WRC. - Variabel aset berwujud, menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan terhadap WRC. - Variabel arus kas operasional, menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan terhadap WRC. - Variabel leverage, menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan terhadap WRC.
6	<p><i>Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran</i> (2015). Mohammad Alipour, Mir Farhad Seddigh Mohammadi, & Hojjatollah Derakhshan</p>	<p>Variable Independen</p> <p>X1 Rasio Tarif Pajak X2 Ukuran Perusahaan X3 Rasio Likuiditas X4 Fleksibilitas Keuangan X5 Kinerja Harga Saham X6 Struktur Aset X7 Peluang Pertumbuhan X8 Rasio Risiko X9 Profitabilitas X10 Aset X11 Struktur Kepemilikan</p> <p>Variabel Dependen Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Rasio tariff pajak menunjukkan hubungan yang positif - Ukuran Perusahaan menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. - Rasio likuiditas menunjukkan hasil negatif dan signifikan - Fleksibilitas keuangan menunjukkan hasil negatif dan signifikan - Kinerja harga saham menunjukkan hasil negatif dan signifikan - Struktur asset menunjukkan hasil negatif dan signifikan - Peluang pertumbuhan menunjukkan hasil negatif dan signifikan - Rasio risiko menunjukkan hasil negatif. - Profitabilitas menunjukkan hasil negatif dan signifikan.

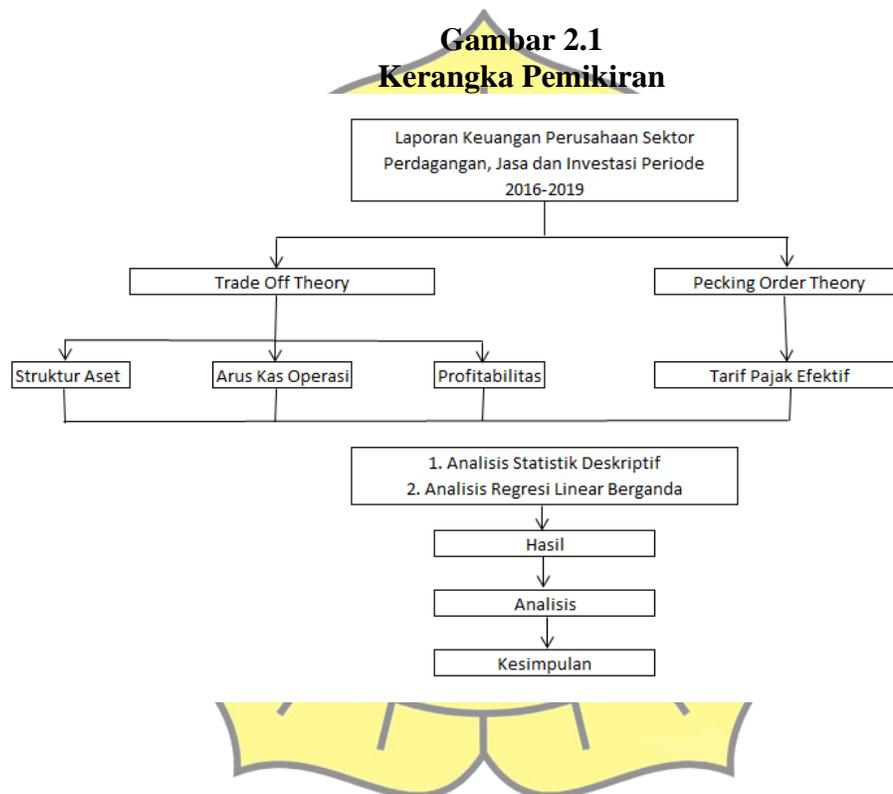
No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> - Aset menunjukkan hasil positif. - Struktur Kepemilikan menunjukkan hasil positif dan signifikan.
7	<p><i>Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India (2015).</i> Saurabh Chadha dan Anil K. Sharma</p>	<p>Variabel Independen X1 Ukuran Perusahaan X2 Pertumbuhan Perusahaan X3 Profitabilitas X4 Keunikan Perusahaan X5 Struktur Kepemilikan X6 Usia Perusahaan X7 Risiko X8 Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan menunjukkan hasil negatif dan signifikan. - Pertumbuhan perusahaan menunjukkan hasil negatif & signifikan - Profitabilitas menunjukkan hasil negatif & signifikan - Keunikan perusahaan menunjukkan hasil negatif & signifikan - Struktur kepemilikan menunjukkan hasil negatif & signifikan - Usia perusahaan menunjukkan hasil positif & signifikan - Risiko menunjukkan hasil positif & signifikan - Likuiditas menunjukkan hasil negatif & tidak signifikan
8	<p><i>The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector (2015)</i> Kalilli Acaravci</p>	<p>Variabel Independen X1 Peluang Pertumbuhan X2 Ukuran Perusahaan X3 Tangibilitas X4 Profitabilitas X5 Tarif pajak no hutang</p> <p>Variabel Dependen Y Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Peluang pertumbuhan menunjukkan hasil positif & signifikan - Ukuran perusahaan menunjukkan hasil negatif - Tangibilitas menunjukkan hasil negatif - Profitabilitas menunjukkan hasil negatif - Tarif pajak non hutang menunjukkan hasil yang tidak signifikan
9	<p><i>The Determinants of Capital Structure: Capital Market-Oriented</i></p>	<p>Variable Independen : X1 Profitabilitas X2 Peluang Pertumbuhan</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal - Peluang Pertumbuhan

No	Judul Penelitian, Tahun dan Nama Penulis	Variabel	Hasil
	<i>versus Bank-Oriented Institutions(2008)</i> , Antonios Antoniou, Yilmaz Guney, and Krishna Paudyal	X3 Struktur Aktiva X4 Ukuran Perusahaan X5 Tarif Pajak Efektif X6 Volatilitas Pendapatan X7 Pembayaran Deviden X8 Perlindungan Pajak Non-Utang X9 Perubahan Harga Saham Variable Dependen : Y Struktur Modal	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



2.7 Kerangka Pemikiran

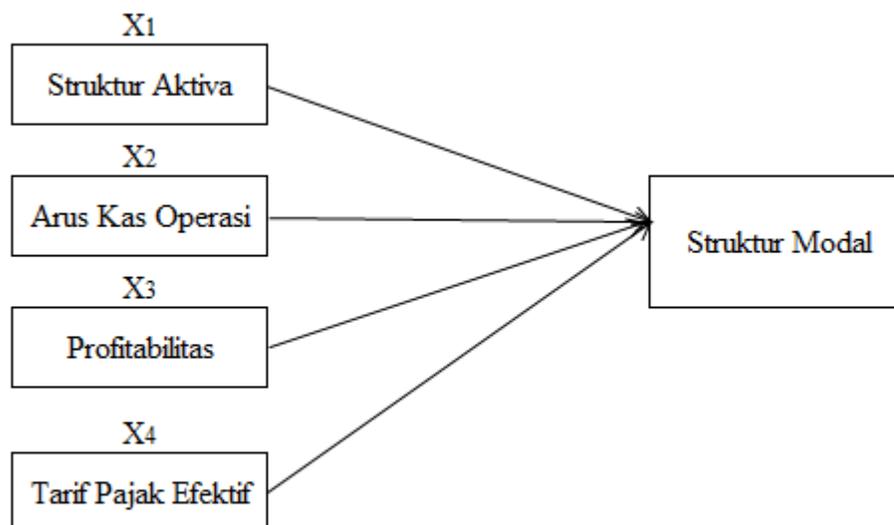
Agar dapat memenuhi landasan teori yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini, dibutuhkan suatu kerangka pemikiran yang bersumber dari penalaran atau teori terkait dan penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



2.8 Metode Konseptual

Metode 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 adala sebagai berikut :

Gambar 2.2
Model Konseptual



2.9 Hipotesis Penelitian

2.9.1 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *trade-off theory*, tangibility perusahaan memiliki dampak positif diperkirakan pada tingkat utang. Sebuah perusahaan dengan aset yang lebih nyata

akan perlu memiliki aset lebih agunan untuk utang layanan dalam hal kebangkrutan dan, karena itu, akan memiliki kemampuan lebih besar untuk menarik lebih banyak utang (Fitriyanto, 2013)

Struktur aset terkait erat dengan gagasan biaya kesulitan keuangan. Secara khusus, biaya kesulitan keuangan tergantung pada jenis aset yang dimiliki perusahaan. Misalnya, jika perusahaan mempertahankan investasi besar dalam tanah, peralatan, dan aset berwujud lainnya, itu akan memiliki biaya kesulitan keuangan yang lebih kecil daripada perusahaan yang mengandalkan aset tidak berwujud. Aset yang dapat diamankan dianggap sebagai aset berwujud seperti pabrik dan mesin. Dengan demikian, perusahaan dengan aset yang lebih nyata harus mengeluarkan lebih banyak utang. Namun, kepemilikan besar aset berwujud dapat menyiratkan bahwa perusahaan telah menemukan sumber pengembalian yang stabil yang menyediakan lebih banyak dana yang dihasilkan secara internal dan mencegahnya beralih ke pembiayaan eksternal. Adanya hubungan negatif antara *leverage* dan struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan banyak aset berwujud tampaknya lebih mengandalkan dana internal yang dihasilkan dari aset ini (Daskalakis dan Psillaki, 2007).

H1 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

2.9.2 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Struktur Modal

Perusahaan menerapkan asetnya dalam bisnisnya untuk menghasilkan aliran arus kas operasi. Setelah membayar pajak, perusahaan melakukan distribusi ke penyedia modalnya dan mempertahankan saldo untuk digunakan dalam bisnisnya.

Jika perusahaan semua ekuitas dibiayai, seluruh arus kas operasi setelah pajak setiap periode diperoleh untuk kepentingan pemegang saham (dalam bentuk dividen dan laba ditahan). Jika sebaliknya perusahaan telah meminjam sebagian dari modalnya, ia harus mendedikasikan sebagian dari aliran arus kas untuk melayani hutang ini. Selain itu, pemegang utang memiliki klaim senior atas arus kas perusahaan; pemegang saham hanya berhak atas sisa. Pilihan struktur modal perusahaan menentukan alokasi arus kas operasi setiap periode antara pemegang utang dan pemegang saham (Chowdhury dan Choudhury, 2010).

H2 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap struktur modal

2.9.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang lebih besar harus memiliki utang rasio lebih maksimal dan sebagai perusahaan yang memiliki profitabilitas yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang lemah dan kreditur memiliki banyak kecenderungan untuk pendanaan perusahaan (Fitryanto, 2015).

Profitabilitas dihitung sebagai rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap Total aset. Ini menunjukkan efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba operasionalnya (Chada dan Sharma, 2015). Menurut Daskalakis dan Psillaki (2007) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih dana internal daripada pembiayaan eksternal. Akibatnya, perusahaan yang menguntungkan akan menggunakan dana internal mereka (laba ditahan) untuk pembiayaan operasi dan investasi mereka dan dengan demikian mereka akan meminjam relatif lebih

sedikit dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Disarankan bahwa struktur modal yang diamati perusahaan akan mencerminkan persyaratan kumulatif mereka untuk pembiayaan eksternal. Dalam hal ini, profitabilitas perusahaan memberikan kemampuan perusahaan untuk menggunakan laba ditahan atas keuangan eksternal dan orang harus mengharapkan hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dan rasio utangnya.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.9.4 Pengaruh Tarif Pajak Efektif Terhadap Struktur Modal

Keuntungan dari pinjaman meningkat dengan tingkat pajak. Oleh karena itu, diharapkan ada hubungan positif antara tarif pajak efektif dan leverage. Namun, implikasi pajak pada pilihan struktur modal tergantung pada tujuan kebijakan pajak terutama ketika sistem pajak dirancang untuk mendukung retensi laba terhadap pembayaran dividen, atau sebaliknya. Sebagai contoh, sistem pajak Jerman lebih menyukai pembayaran terhadap retensi, sehingga menghambat ekuitas internal. Demikian pula, sistem nilai tukar Jepang mendukung dividen terhadap retensi. Di sisi lain, sistem Perancis mendorong retensi, mengurangi kebutuhan akan keuangan eksternal. Sampai 1997 sistem pajak Inggris lebih menyukai pembayaran dividen, terutama ketika saham dimiliki oleh lembaga bebas pajak. Dengan demikian, pentingnya faktor ini bagi manajer perusahaan harus bervariasi di berbagai negara. Teori trade-off menyiratkan bahwa insentif pinjaman utama adalah keuntungan pajak dari pembayaran bunga (Antoniou et al, 2008).

H4 : Tarif pajak efektif berpengaruh terhadap struktur modal