

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan teori

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek. Sedangkan pengertian struktur keuangan menurut Farah Margaretha (2004) menggambarkan susunan keseluruhan sisi kredit neraca yang terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. MM memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas penelitian yang terus menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi diantaranya tidak ada pajak, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama dengan perusahaan, informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya, dan EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan

tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Handono Mardiyanto, 2009).

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor (panyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 1980).

Tujuan dari manajemen struktur modal atau capital structure management adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2010). Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern ataupun sumber ekstern perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva

perusahaan. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Menurut Bambang Riyanto (2001) di dalam penelitian Elyana Noor Andriyanti (2007) ada dua pedoman structure financial yaitu pedoman structure financial vertical dan pedoman structure financial horizontal. Pedoman structure financial vertical memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman structure financial tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. Dengan demikian angka perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%. Adapun structure financial horizontal memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap

tertanam di dalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

B. Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Struktur modal

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan atau investasi. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, Investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sadi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor.

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian perusahaan (Mukhlisin,2002). Ukuran perusahaan adalah suatu tolak ukur yang dimiliki perusahaan apakah perusahaan itu memiliki masalah pada segi likuiditas profitabilitas atau perusahaan itu mengalami kesulitan dalam hal keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki profit yang baik tentunya akan mengalami prospek yang jelas tidak seperti perusahaan yang mengalami kesulitan dalam hal keuangan, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan bisa jadi perusahaan itu akan terus menerus berhutang juga hal yang paling buruk dialami perusahaan itu akan bangkrut dan hilang diantara pesaing pesaing yang lainnya disamping itu Wedari (2006) dalam Eka (2010) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar nilai buku yang besar dan laba yang tinggi, sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan, jika perusahaan memiliki total assets yang besar,

pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Non-Debt Tax-Shields*

Dalam struktur modal, non debt tax-shields merupakan substitusi *interest expense* yang akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan (Mutaminah, 2003), Menurut De Angelo *et.,al* (dalam Sunarsih 2004) menyatakan bahwa pajak (tax deduction) yang berupa depresiasi dan investment tax credit dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebaskan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut *Non-debt tax Shield*.

Mackie-Masion (1990) menyebutkan bahwa non-debt tax shields dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu : *tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan atau dikurangkan terhadap laba

paling lama lima tahun kedepan, dan investment tax credit berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah. Fasilitas pajak tersebut meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak dan pembebanan pajak, dimana investment tax credit sebagai proksi untuk *Non-debt tax Shield* pada umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki *tangible aset* yang besar sehingga bisa digunakan untuk *collateral* bagi pengambilan hutang (Sunarsih, 2004).

Tax shield effect dengan indikator *non debt tax shield* menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (De Angelo dan Masulis, dalam Mas'ud 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar *cash flow* perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat bunga yang lebih rendah.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. MM menjelaskan

bahwa keputusan perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

Myron Gordon dan John Linter dalam Eugene F Brigham & Joel F Houston (2007:48) mengatakan bahwa dividen lebih pasti dari perolehan modal, disebut juga dengan teori bird in the hand, yaitu kepercayaan bahwa pendapat dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gain*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

C. Teori Yang Terkait Dengan Struktur Modal

1. *Trade of Theory*

Trade-off theory muncul sebagai penentang teori struktur modal pendahulunya yang dipelopori Modigliani-Miller. Menurut Brackley & Myers (1991) dalam Nurisngsih (2005), *Trade-off theory* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Implikasi *Trade-Off Theory* antara lain, perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur

untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar, Ozkan (2001) menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat memiliki pengaruh gabungan terhadap keputusan struktur modal. Pertama, perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan memilih *debt ratio* lebih tinggi karena kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya. Kedua, perusahaan dengan aset likuid yang lebih besar kemungkinan akan menggunakan aset tersebut untuk membiayai investasi. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka (Nuringsih, 2005).

Teori ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, June) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham, and Ehrhardt, 2005). Dalam teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan.

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang (Brigham and Ehrhardt, 2005).

Dengan adanya pajak perseroan, diperoleh dua manfaat penggunaan hutang yakni: hutang merupakan sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Dari model MM-1, diketahui bahwa penghematan dari penggunaan hutang yang lebih murah sepenuhnya digantikan oleh peningkatan biaya penggunaan ekuitas. Meskipun demikian, dalam situasi dengan adanya pajak perseroan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang lebih besar daripada peningkatan biaya ekuitas. Ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Biaya tersebut terdiri dari dua hal (Brigham dan Houston, 2001), yaitu: Biaya Langsung yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis. Biaya Tidak Langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya

Suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya biaya *monitoring* dan bias dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Setiap perusahaan memiliki tingkat hutang yang berbeda-beda, tergantung pada jenis industrinya. Perusahaan perangkat lunak (software) memiliki target leverage yang berbeda dengan perusahaan manufaktur karena karakteristik aset kedua perusahaan ini berbeda. Perusahaan perangkat lunak memiliki proporsi aset tak berwujud yang lebih besar dibandingkan perusahaan manufaktur dalam bentuk lisensi atau paten, sehingga penilaian asetnya menjadi lebih sulit. Karena itu, umumnya perusahaan manufaktur memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan perangkat lunak. Pendapat ini juga mendukung teori pecking order. Pada kasus lain, banyak perusahaan yang dibatasi oleh regulasi pemerintah dalam menentukan tingkat hutangnya. Di sisi lain, tingkat hutang yang terlalu tinggi menyebabkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Permasalahan lain yang dapat timbul adalah perilaku substitusi aset berisiko lebih rendah kepada aset-aset berisiko tinggi. Perilaku ini timbul karena kerugian atas aset-aset

berisiko tersebut berdampak lebih besar terhadap debtholders, bukan pemegang saham. Underinvestment juga merupakan perilaku yang mungkin timbul, dimana manajer akan melepaskan peluang-peluang investasi menguntungkan yang dimilikinya karena keuntungan dari investasi tersebut dinikmati lebih besar oleh debtholders, sehingga mengakibatkan pengalihan kesejahteraan dari pemegang saham kepada debtholders. Ketiga masalah ini menyebabkan biaya pendanaan yang lebih tinggi ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang terlalu besar. Tingkat hutang yang optimal adalah ketika keuntungan dari hutang sebanding dengan biaya yang ditimbulkannya.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001) dalam Arifah (2015). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini *current ratio* (rasio lancar). Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Nurhayati (2013), *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya

yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru.

Myers dan Rajan (1998) dalam Gunawan (2011) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan DER. Hasil ini didukung oleh penelitian Syeikh dan Wang (2011) serta Shahjahanpour (2010).

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut *trade-of theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81). “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangann(financial distress). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas perusahaan. Trade-off Theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information*

sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejahtera manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak dapat diperbolehkan.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang dan total modal (*equity*). Pentingnya penentuan struktur modal pada sebuah perusahaan dapat dilihat dari tepat atau tidaknya jumlah proporsi yang digunakan dan akan berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya menentukan besar kecilnya nilai dari perusahaan tersebut. Sasaran struktur modal dalam suatu perusahaan adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya atau sering disebut dengan struktur modal optimal. Dalam rangka untuk mencapai sasaran tersebut mekanisme yang dapat dilakukan adalah dengan menciptakan bauran pembelanjaan sedemikian rupa sehingga dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan untuk menciptakan bauran pembelanjaan yang mendekati ideal, maka perlu diketahui faktor apa saja yang dapat memengaruhi struktur modal.

2. Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan

mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajamen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham

biasa atau mengubah komposisi utangnya. *The pecking order theory* menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelasan perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar.

D. Hubungan Antar Variabel Dan Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan suatu kondisi dimana perusahaan itu akan memperoleh laba yang jauh lebih tinggi dari modal yang tersedia dalam perusahaan tersebut dan perusahaan itu tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang tentunya akan mempengaruhi kebijakan struktur modal atau kebijakan pendanaan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutang dan bunganya, dan hal ini berdampak pada struktur modal.

Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan akses yang lebih besar memungkinkan lebih mudah untuk mendapatkan laba yang diinginkan berbeda dengan perusahaan yang kecil untuk masalah likuiditas saja mungkin banyak masalah yang dihadapi. Oleh karena itu, mempunyai hutang besar dan tingkat leverage yang besar pula akan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Definisi lain menurut Mai (2006), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi. Yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. (Kartini dan Arianto 2008). Artinya struktur modal sangat berpengaruh dengan rendah atau tingginya profitabilitas perusahaan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat trade-off theory. Trade-off theory tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mampu membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Menurut (Kartini dan Arianto, 2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan besar lebih beragam dan karena itu memiliki varian yang lebih rendah dari pendapatan yang membuat mereka untuk mempertahankan rasio utang yang tinggi (Castanias, 1983; Titman dan Wessels, 1988; dan Wald, 1999).

Perusahaan kecil di sisi lain, mungkin merasa relatif lebih mahal untuk meminjam atau hutang. Rasio utang yang lebih rendah di perusahaan berukuran kecil (Castanias, 1983). Pemberi pinjaman untuk perusahaan besar lebih mungkin untuk mendapat balasnya daripada pemberi pinjaman untuk perusahaan-perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan besar akan cenderung memiliki utang yang lebih tinggi. Penjelasan lain untuk perusahaan-perusahaan kecil memiliki rasio utang yang lebih rendah jika biaya kebangkrutan merupakan fungsi kebalikan dari ukuran perusahaan (Titman dan Wessels, 1988). Perusahaan yang

lebih besar menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih rendah dari perusahaan-perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan me-log natural dari total aset. Penjualan memiliki peranan penting dalam bidang usaha atau perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Non-Debt Tax Shield berkaitan dengan pengurangan pembayaran pajak perusahaan berusaha untuk mengeksploitasi untuk mengurangi pajak dengan biaya bunga. Disamping itu, perusahaan mempunyai item lain untuk mengurangi beban pajak mereka selain menggunakan tax shield dari hutang (Datta & Argawal, 2008). *Non debt tax shield*, pada penelitian ini penulis menggunakan item depresiasi dan amortisasi. Dengan depresiasi yang tinggi berarti dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi.

Semakin meningkatnya depresiasi berarti bertambah juga jumlah aktiva tetap yang diinvestasikan disuatu perusahaan dan akan berakibat terhadap besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga akan menurunkan leverage. Dammon dan Senbet (1988) dalam artikelnya yang berjudul "*The effect of Taxes and depreciation on Corporate investment and Financial Leverage*" menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Dan juga perusahaan cenderung enggan menggunakan untuk menghindari resiko kebangkrutan yang dialami perusahaan. Untuk itu *non debt tax shield* sangatlah membantu karena *non debt tax shield* menjadi perisai tersendiri bagi perusahaan. *Non debt tax shield* merupakan salah satu bagian dari *Tax Shield*. Pengertian dari *non debt tax shield* adalah bentuk dari pengurangan dan penghematan pajak bagi perusahaan yang berhubungan dengan biaya depresiasi. Djumahir (2012) menjelaskan bahwa *non debt tax shield* merupakan pembebanan biaya dari depresiasi dan bukan dari hutang yang terdapat pembayaran biaya bunga. Suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang rendah, hal itu karena terdapat arus kas yang menjadi modal untuk perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H3 : *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya baik dalam bentuk uang kas atau yang lain misalnya dividen

saham dan dividen ekstra. Kebijakan dividen adalah kebijakan, stabilitas dividen dan pertumbuhan dividen. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya apabila laba akan ditahan semua tanpa ada pembagian dividen, kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan dapat menempuh kebijakan dividen yang optimal (Litner dalam Widyantoro, 1995). Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang. Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain berupa capital gain. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut, sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki dividen payout ratio yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran terhadap bunga dan cicilan perusahaan. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan

efisien dalam menggunakan hutang (Yenantie dan Destriana, 2010). Berdasarkan uraian tersebut hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

E. Model Penelitian :

Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

