

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal.

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai suatu perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2001:282) dalam Ria (2015). Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan antara modal sendiri dan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Utang perusahaan dapat berasal dari pinjaman dari pihak luar (kreditur). Struktur modal berkaitan dengan bagaimana cara perusahaan membiayai utangnya dan mengambil keputusan mengenai bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berupa utang atau modal sendiri dan perlu dipertimbangkan kapan memperoleh dana-dana tersebut. Dengan struktur modal, investor perusahaan dapat menganalisis keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

a. Struktur Aktiva.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001) dalam Ria (2015). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan kata lain,

dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio utang yang besar.

Struktur aktiva adalah perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Anita, 2010). Jika nilai aktiva tetap yang dimiliki besar, maka aktiva tetap ini dapat digunakan sebagai jaminan. Selain itu, penjaminan utang dengan aktiva tetap akan lebih dapat dipercaya oleh kreditur karena jika perusahaan tidak mampu melunasi, nilai likuidasinya akan lebih besar daripada aktiva lancar.

b. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu (Mamduh, 2015).

Brigham dan Houston (2001) dalam Ria (2015), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengambilan yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai aktivitasnya dengan dana internalnya (laba ditahan).

c. Pajak

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pajak adalah pungutan, biasanya berupa uang yang harus dibayar oleh penduduk sebagai sumbangan wajib kepada negara atau pemerintah sehubungan dengan pendapatan, pemilikan, harga beli barang, dan sebagainya. Pajak digunakan untuk kepentingan pemerintah dan masyarakat umum. Pajak merupakan salah satu sumber dana pemerintah untuk melakukan pembangunan, baik

pemerintah pusat maupun pemerintah daerah. Myers (1984) dalam penelitiannya yang berjudul *The Capital Structure Puzzle* mengatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara nilai efisiensi pajak akibat bunga utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin akan dialami. Perusahaan akan melihat berapa pajak yang akan dia tanggung jika dia berutang pada pihak luar (bank).

3. Teori Struktur Modal.

a. *Pecking Order Theory*.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan pemilihan sumber dana (Mamduh, 2015), yaitu:

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Pembayaran dividen tetap dibayarkan konstan ataupun kalau berubah, tidak berubah secara signifikan.
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi laba dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.

4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian sebagai pilihan terakhir adalah saham.

b. *Trade-Off Theory*.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang optimal, dimana penghematan pajak dari utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Jika jumlah utang melewati titik optimal, maka perusahaan bukan mendapatkan keuntungan efisiensi pajak, namun justru mengalami risiko kebangkrutan akibat tidak mampu membayar utang dengan bunganya. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

B. Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2001) dalam Ria (2015). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan

kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio utang yang besar. Hal ini diperkuat di penelitian Rajan Zingales (1995), Huang Frank (tt) dan Titman Wessels (1988) yang mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kepemilikan aktiva tetap yang besar mendorong perusahaan untuk meningkatkan utang. Selain itu, dari sudut pandang kreditur, kreditur merasa lebih aman dan percaya dalam memberi pinjaman apabila perusahaan menjaminkan aktiva tetap karena menganggap nilai likuidasinya lebih tinggi daripada aktiva lancar. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas merupakan ukuran kinerja keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Mamduh, 2015). Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Penjelasan tersebut mengindikasikan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menghindari penggunaan utang dan memilih dana internal yaitu laba ditahan. Alasannya yaitu penggunaan laba ditahan dipandang manajer lebih mudah untuk digunakan karena manajerlah yang menguasai dan tahu besarnya laba ditahan. Selain lebih mudah, laba ditahan juga lebih murah

karena tidak perlu mengeluarkan biaya modal seperti bunga jika perusahaan berutang. Pendapat tersebut juga didukung oleh Titman dan Wessel (1988), Rajan Zingales (1995), Ozkan (2001), Huang Frank (tt), Patrick Bauer (2004) dan Myers (1984). Hasil penelitian mereka berbanding lurus dengan teori *pecking order* yang menjelaskan tentang urutan sumber pendanaan mulai dari yang paling minim risiko yaitu laba ditahan, kemudian utang, lalu hingga yang paling berisiko yaitu saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

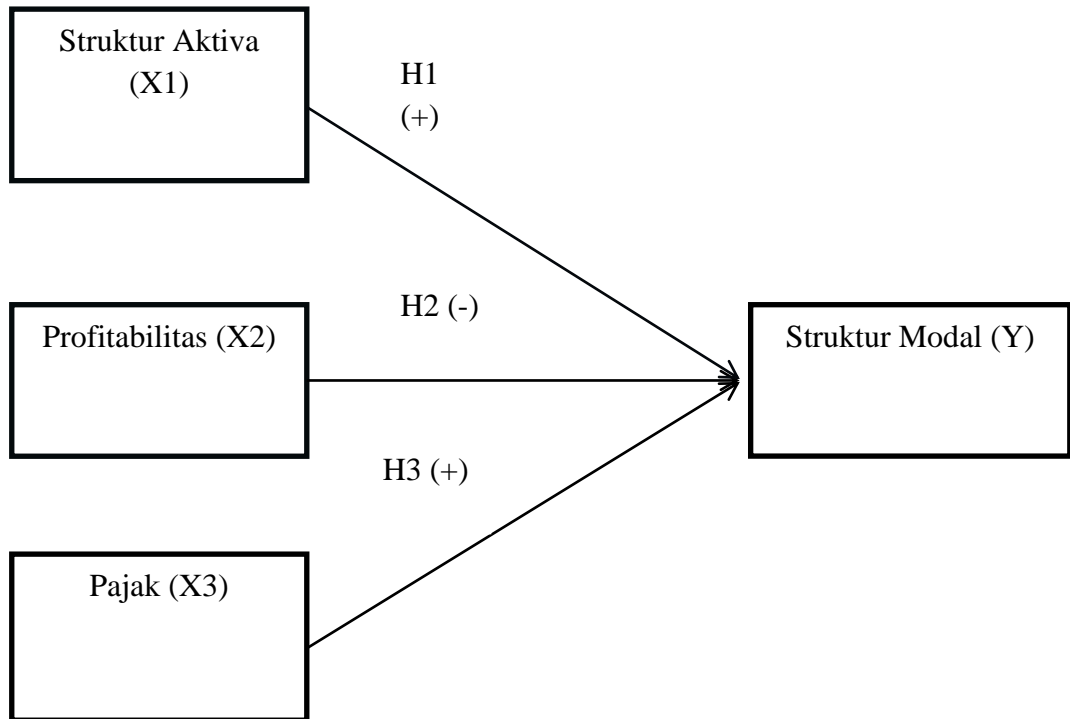
3. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal.

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan manfaat pengurangan pajak dengan menggunakan utang. Utang akan menimbulkan bunga utang. Bunga utang merupakan beban biaya tambahan (biaya modal) bagi perusahaan. Dengan berutang, secara otomatis perusahaan harus membayar seluruh kewajiban utangnya ditambah dengan bunga utangnya. Namun dengan adanya bunga utang ini bermanfaat untuk mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan dengan catatan selama manfaat pengurangan pajak masih lebih besar daripada biaya keagenan dan kepailitan. Hal ini bisa dibuktikan pada laporan laba rugi perusahaan, dimana besarnya *earning before tax* (EBT) akan semakin kecil karena adanya beban *interest* (bunga) akan mengurangi *earning before interest and tax* (EBIT). Jika *earning before tax* (EBT) kecil, maka *tax* (pajak) akan semakin kecil

pula. Penjelasan ini diperkuat dengan hasil penelitian Budiono dkk (2017) dan Ratih Novianti (2015) yang mengatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian di atas terbukti dengan pernyataan Direktorat Jenderal Pajak pada portal berita CNN Indonesia tahun 2015 yang mengungkap fenomena ribuan perusahaan asing di Indonesia yang rela menimbun utang demi mengurangi pajak yang dibayarkan ke pemerintah. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian