

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal ialah sumber keuangan jangka panjang unit bisnis yang berasal dari kewajiban jangka panjang dan modal suatu unit bisnis. Menurut (Hasnawati & Sawir, 2015) struktur modal yaitu perpaduan sumber keuangan jangka panjang yang dimanfaatkan oleh unit bisnis, sehingga proporsi sumber pendanaan konstan jangka panjang terdiri dari hutang, saham biasa dan saham preferen. Menurut (Horne & Wachowicz, 2019) struktur modal ialah sinkronisasi dan bauran sumber keuangan permanen jangka panjang yang diwakili oleh liabilitas, saham preferen serta ekuitas biasa. Dengan kata lain struktur modal adalah perimbangan pendanaan unit bisnis yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa serta saham preferen guna membiayai kinerja jangka panjang unit bisnis.

Ketentuan sumber pendanaan unit bisnis berisi sejumlah aspek terkait penggunaan sumber daya internal dan sumber daya eksternal. Pendanaan internal yang digunakan unit bisnis dapat bersumber dari laba ditahan dan depresiasi nilai aset tetap, sementara pendanaan eksternal yang digunakan unit bisnis dapat bersumber dari kreditur, investor dan pemilik bisnis. Dalam teorinya risiko unit bisnis yang besar dapat diakibatkan dari besarnya struktur modal yang diperoleh unit bisnis tersebut. Hal ini dikarenakan risiko ini didapat dari apabila unit bisnis menggunakan hutang jangka panjang sebagai penguat utama struktur modal unit

bisnis. Persaingan dalam era yang semakin canggih saat ini mendorong manajer untuk dapat lebih efisien dan efektif dalam mengelola struktur modal yang ideal untuk perkembangan unit bisnis. Keserasian antara risiko dan pengendalian yang dapat memaksimalkan struktur modal pada kuantitas yang tepat sesuai dengan kebutuhan unit bisnis.

Dalam melakukan investasi, unit bisnis menggunakan manajemen keuangan dalam mengatur sumber pendanaan yang tepat bagi unit bisnis. Sumber pendanaan yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan operasional unit bisnis, diantaranya :

1. Pendanaan internal
 - a. Saldo laba (*retained earnings*)

Pendanaan internal unit bisnis berasal dari saldo laba (*retained earnings*). Saldo laba merupakan laba bersih yang dihasilkan oleh unit bisnis tidak dibagikan kepada *shareholders* dalam bentuk dividen, tetapi akan diinvestasikan untuk kebutuhan operasi unit bisnis atau untuk investasi lainnya. Saldo laba merupakan akumulasi keuntungan unit bisnis sejak unit bisnis itu didirikan (*accumulated earnings*). Unit bisnis biasanya menggunakan saldo laba untuk menutupi sebagian besar kebutuhan kas unit bisnis dalam proses investasi. Semakin besar saldo laba suatu unit bisnis maka akan meningkatkan peluang unit bisnis untuk berinvestasi. Penggunaan dana internal dalam bentuk laba ditahan untuk kegiatan investasi memiliki kelebihan karena dalam prosesnya tidak membutuhkan langkah yang panjang dan sulit, serta tidak membutuhkan biaya tinggi jika dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal yang membutuhkan prosedur panjang dan sulit untuk

mendapat pinjaman bank atau membutuhkan biaya yang cukup tinggi untuk menerbitkan saham baru.

b. Arus kas atas kegiatan operasi

Arus kas atas kegiatan operasi merupakan jumlah dana yang bersal dari kegiatan operasional unit bisnis yang berimpak pada estimasi probabilitas unit bisnis (Wehantouw & Tinangon, 2015). Kegiatan operasi menurut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2011) mencakup transaksi efektif yang menghasilkan keuntungan bersih, seperti pembayaran tunai dari pelanggan yang terkait dengan penjualan barang dan jasa, pembayaran tunai dari pelanggan yang berasal dari pendapatan bunga atas piutang yang ada serta pendapatan dividen dan pengembalian dana (*refund*) dari pemasok. Nilai transaksi arus kas yang berasal dari kegiatan operasi menunjukkan apakah operasi unit bisnis dapat menghasilkan dana yang cukup untuk membayar utang, kontrol organisasi, member dividen dan penanaman dana baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan eksternal.

2. Pendanaan eksternal

a. Hutang jangka pendek

Current liabilities atau kewajiban jangka pendek ialah kewajiban unit bisnis yang jangka waktu pembayarannya terbilang sebentar dalam masa satu tahun sejak tanggal pelaporan dengan memanfaatkan aktiva lancar yang dimiliki unit bisnis. Pinjaman jangka pendek unit bisnis terdiri dari : taksiran utang pajak yang muncul setiap kegiatan penjualan unit bisnis, hutang biaya yang harus dilunasi dan menjadi beban dari awal, hutang dagang yang berasal dari kegiatan produksi dan pengadaan penjualan unit bisnis, hutang wesel yang melibatkan bukti tertulis

tentang kesanggupan unit bisnis untuk membayar hutang dalam waktu yang telah ditentukan. Hutang jangka pendek bersifat fleksibel, artinya dapat digunakan kapan saja ketika membutuhkannya. Namun disisi lain hutang jangka pendek memiliki likuiditas yang cukup buruk karena unit bisnis perlu menyiapkan dana untuk melunasi hutang dalam tempo yang relatif cepat.

b. Hutang jangka panjang

Long term liabilities atau biasa disebut kewajiban jangka panjang ialah kewajiban unit bisnis yang lama waktu pembayarannya lebih dari satu tahun buku. Hutang jangka panjang terdiri dari pinjaman obligasi yang muncul sebagai akibat dari dikeluarkannya surat obligasi, pinjaman hipotek yang muncul dikarenakan adanya perolehan dana tertentu dari hutang yang dijamin dengan harga tetap, hutang dari lembaga keuangan dan lain-lain. (Anwar, 2019) menyatakan bahwa hutang jangka panjang adalah sebuah kewajiban atau beban di masa yang akan datang yang dibayarkan sebagai dampak dari keterlambatan dari pembayaran hutang yang semestinya dilakukan pada satu periode atau lebih atas dasar operasional unit bisnis. Semakin lama jangka waktu pelunasan hutang jangka panjang maka risiko yang akan ditanggung unit bisnis juga semakin tinggi. Hutang obligasi dipilih unit bisnis karena memiliki bunga yang lebih sedikit bila dibandingkan dengan dividen yang harus dibagikan kepada investor. Pemegang obligasi juga tidak mendapatkan hak suara dalam pengambilan keputusan terkait operasional dan manajemen unit bisnis. Selain itu bunga pinjaman dalam hutang jangka bank dapat mengurangi kewajiban pajak yang

dibayarkan unit bisnis karena merupakan biaya yang dibebankan kepada unit bisnis.

c. Penerbitan saham

Saham merupakan perangkat pasar keuangan yang berupa bukti penyertaan kepemilikan modal maupun dana modal dari individu atau korporasi atau entitas bisnis lainnya (Fahmi, 2012). Saham memiliki nilai nominal tertentu tetapi tidak memiliki jangka waktu atau jatuh tempo tertentu dalam kepemilikannya. Pemegang saham adalah pemilik unit bisnis berdasarkan porsi jumlah saham yang dimilikinya. Saham dibagi atas beberapa macam, yaitu saham preferen dan saham biasa.

Manajemen struktur modal diperlukan guna menciptakan suatu komposisi dana permanen yang cermat sehingga dapat menaikkan nilai unit bisnis. Dalam menjalankan suatu bisnis, keputusan tentang pendanaan atau struktur modal yang digunakan unit bisnis tidak hanya berpengaruh kepada profitabilitas unit bisnis, tetapi berpengaruh juga terhadap risiko keuangan unit bisnis. Risiko yang mungkin akan dihadapi unit bisnis adalah unit bisnis tidak mempunyai kapabilitas untuk membayar kembali kewajiban dan kemungkinan tidak menghasilkan keuntungan lebih yang telah ditargetkan oleh unit bisnis.

Menurut (Sutrisno, 2012) ada beberapa aspek yang mempengaruhi struktur pendanaan atau modal unit bisnis adalah sebagai berikut :

1. Persesuaian, dimana kegiatan pendanaan unit bisnis disesuaikan antara cara dengan jangka waktunya. Hal ini diartikan unit bisnis harus

mengestimasi penggunaan dana yang dilakukan sesuai dengan jangka waktu kebutuhannya.

2. Pengawasan, dimana manajemen bertugas untuk mengelola hasil keputusan pemangku kepentingan. Unit bisnis besar biasanya dimiliki oleh sebagian besar pemegang saham, sehingga jika dana tambahan diperlukan akan dipertimbangkan apakah fungsi supervisi dari pemilik awal tidak akan berkurang. Oleh sebab itu dengan rekomendasi tersebut, pemilik awal biasanya lebih menginginkan menerbitkan obligasi dibandingkan dengan menambah jumlah saham.
3. Profit, adanya beberapa opsi dalam memastikan sumber pendanaan unit bisnis, secara finansial tujuan pokok unit bisnis adalah keuntungan maksimal bagi pemegang saham.
4. Kadar risiko, hutang merupakan sumber pendanaan yang berisiko tinggi, karena unit bisnis wajib mengeluarkan sejumlah dana guna melunasi hutangnya dalam keadaan apapun berdasarkan kontrak yang telah disepakati. Dalam hal ini, unit bisnis harus membayar hutang walau pada saat unit bisnis mengalami kerugian.

Menurut (Houston, 2011) terdapat empat aspek yang memberi dampak terhadap sumber pendanaan atau struktur modal unit bisnis:

1. Risiko usaha, unit bisnis yang tidak dapat mengoptimalkan rasio utang merupakan cerminan dari risiko utang yang tinggi.

2. Posisi pajak, utang merupakan pengurang nilai pajak. Penggunaan hutang yang dipilih unit bisnis akan menimbulkan biaya bunga yang merupakan unsur pengurang nilai pajak yang akan dibayarkan unit bisnis.
3. Fleksibilitas keuangan, kekurangan dan kebutuhan dana dimasa depan akan memengaruhi target pendanaan keuangan akan berakibat semakin besar kebutuhan sumber daya keuangan yang diperlukan unit bisnis sehingga memperburuk keadaan jika tidak mampu mendapatkannya.
4. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Keberanian manajer dalam mengambil keputusan pendanaan akan mempengaruhi struktur modal unit bisnis. Aspek ini tidak berdampak pada struktur modal secara optimal, tetapi akan berdampak pada sasaran keputusan pendanaan yang ditempuh unit bisnis.

Menurut (Ferdiansya & Isnurhadi, 2013) struktur modal adalah pertimbangan dalam memutuskan kebutuhan biaya yang digunakan unit bisnis. dalam hal ini dana yang diperoleh merupakan campuran pemasukan dana yang diterima unit bisnis dari sumber yang bersifat *long-term* berasal dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam unit bisnis dan luar unit bisnis. Struktur modal yang efektif bilamana suatu unit bisnis dalam memenuhi kebutuhan dananya memprioritaskan pemenuhan pembiayaan internal unit bisnis sehingga akan membatasi ketergantungan dari pihak luar. Namun, dalam banyak kasus penggunaan modal internal unit bisnis semata tidak memadai untuk memenuhi kebutuhan unit bisnis ataupun untuk mengembangkan kebutuhan unit bisnis. Oleh karena itu sumber dana dari luar unit bisnis juga dibutuhkan dalam situasi

tertentu. Dengan demikian untuk mencapai efektifitas dan pengoptimalan penggunaan struktur modal, beberapa teori terdahulu telah menjelaskan tentang struktur modal.

Menurut beberapa teori dalam pemaparan struktur modal unit bisnis, diantaranya adalah :

1. Pemikiran tradisonal (*traditional view*), mengemukakan bahwa liabilitas akan lebih sederhana bila dibandingkan dengan ekuitas. Pendekatan tradisonal mempunyai pengaruh terhadap nilai unit bisnis, teori ini beranggapan bahwa struktur modal dapat disesuaikan agar dapat diperoleh nilai unit bisnis yang efektif.
2. Teori keagenan (*agency theory*), pada dasarnya konsep ini merupakan hubungan keagenan antara investor selaku distributor tetap (*principal*) dan manajer yang memiliki hak sebagai pembuat keputusan bertindak selaku agen dalam hal ini. Suatu perjanjian dimana satu atau lebih orang atau distributor tetap memberi wewenang kepada orang lain dalam hal ini agen untuk menjalankan jasa tertentu atas nama distributor tetap serta memberi kuasa kepada agen membuat pertimbangan yang terbaik bagi distributor tetap merupakan konsep dari hubungan keagenan ini. Menurut konsep ini, konflik yang akan terjadi antara distributor tetap dan agen dapat dikurangi dengan menyeimbangkan antara kepentingan distributor tetap dan agen. Kuasa atas kepemilikan oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk menyusutkan biaya agen yang mungkin akan muncul

3. *Pecking order theory*, teori ini merupakan pertimbangan yang dapat menerangkan alasan unit bisnis lebih memilih meminjam dana dengan jumlah yang sedikit. Hal ini berarti unit bisnis akan lebih memilih terlebih dahulu melakukan permodalan dengan memakai sumber pendanaan internal namun jika ada kekurangan barulah memakai sumber pendanaan eksternal. Manajemen memiliki informasi dan data yang lebih banyak dan reliabel dari pemodal publik karena internal yang mengetahui dan mengambil keputusan keuangan, merumuskan estimasi finansial unit bisnis serta memanejemenkan kegiatan unit bisnis.
4. Teori pertukaran (*trade-off theory*), konsep ini mengungkapkan bahwa unit bisnis mengubah manfaat pajak dari pendanaan hutang, dengan mengestimasi bahwa target rasio utang akan beragam antara unit bisnis satu dengan unit bisnis lain. *Trade-off theory* dalam menentukan sumber pendanaan yang optimal dengan mengaitkan beberapa aspek antara lain pajak, beban keagenan dan beban kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi dengan tetap menjaga anggapan efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai penyeimbang dan pemanfaatan hutang.

Untuk itu peneliti mengambil empat faktor atau aspek yang dapat mempengaruhi struktur modal unit bisnis yaitu, ukuran unit bisnis, pertumbuhan asset, *return on asset* dan *effective tax rate*. Penelitian ini dalam menentukan struktur modal yang diterapkan unit bisnis peneliti menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut (Barus, Sudjana, & Sulasmiyati, 2017) rasio ini memperlihatkan skala antara liabilitas yang ditanggung dengan seluruh kekayaan yang dimiliki

unit bisnis. Semakin tinggi hasil persentasenya maka akan semakin tinggi risiko keuangan bagi peminjam dana maupun pemegang saham. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rumus 2.1 Rumus Struktur Modal

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Menurut (Herry, 2017) ukuran perusahaan ialah suatu penilaian besar kecilnya unit bisnis jika dilihat dari nilai keseluruhan aset, keseluruhan penjualan, jumlah profit, sehingga mempengaruhi kinerja sosial perusahaan. Ukuran bisnis atau unit bisnis sebagai acuan menentukan seberapa mudah unit bisnis memperoleh dana dari saham dan memiliki potensi kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan. Unit bisnis dengan skala nilai besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih sering dari pada unit bisnis kecil. Oleh karena itu unit bisnis besar lebih kecil persentase kebangkrutannya (Hasnawati & Sawir, 2015).

Ukuran perusahaan merupakan indikator keberhasilan unit bisnis dalam menjalankan bisnisnya, serta dapat pula menjadi indikator penilaian kebangkrutan unit bisnis. Unit bisnis dengan skala besar dianggap lebih siap menghadapi pergolakan persaingan dalam menjalankan usahanya (Karina & Khafid, 2015). Hal ini dikarenakan unit bisnis besar mengungkapkan banyak informasi terkait keuangan kepada penanam modal dibandingkan unit bisnis dengan skala termasuk kecil. Oleh karena itu dapat mempermudah unit bisnis besar memperoleh

pinjaman atau dana eksternal. Menurut (Undang-Undang No. 20 Tahun 2008, 2008) ukuran perusahaan menurut klasifikasinya terbagi dalam 3 kategori yaitu :

1. Unit bisnis ukuran besar (*large firm*)

Unit bisnis yang dikelompokkan sebagai unit bisnis yang dinilai besar bilamana memiliki kekayaan neto melebihi dari Rp.10.000.000.000,- tidak termuat bangunan tempat usaha atau bisnis atau mendapat penghasilan tahunan lebih dari Rp.50.000.000.000.-.

2. Unit bisnis menengah (*medium-size*)

Unit bisnis yang dikelompokkan sebagai unit bisnis menengah bilamana memiliki kekayaan neto lebih dari Rp.500.000.000.- sampai dengan paling tinggi Rp.10.000.000.000.- tidak termuat bangunan tempat usaha atau bisnis atau mendapat penghasilan tahunan lebih dari Rp.50.000.000.000.-.

3. Unit bisnis kecil (*small firm*)

Unit bisnis yang dikelompokkan sebagai unit bisnis kecil bilamana memiliki kekayaan neto lebih dari Rp.50.000.000.- dengan paling banyak Rp.500.000.000.- tidak termuat bangunan tempat usaha atau bisnis, atau memiliki penghasilan Rp.2.500.000.000.-.

Berikut merupakan tiga alternative aspek yang dapat dipakai untuk menaksirkan nilai ukuran unit bisnis antara lain :

1. Nilai keseluruhan asset yang didapati dari neraca.
2. Besarnya nilai keseluruhan penjualan neto yang didapati dari laporan laba rugi.

3. Nilai kapitalisasi pasar yang didapati dengan rumus mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham.

Menurut (Wahyuni, 2013) nilai *firm size* dihasilkan dengan menggunakan rumus keseluruhan aset yang menjadi hak unit bisnis ke dalam bentuk logaritma natural. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset akan disederhanakan tanpa mengubah perbandingan dari jumlah aset yang reliabel. Variabel ini dihitung dengan rerata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu unit bisnis. Menurut (Yus, 2017) besar kecilnya ukuran unit bisnis atau bisnis dapat dihitung dengan nilai keseluruhan aset unit bisnis menggunakan logaritma nilai total aktiva dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Rumus 2.2 Rumus Ukuran Perusahaan

2.1.3 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah sebuah bentuk gambaran bagaimana unit bisnis mengkapitalisasi dana yang dimiliki untuk kegiatan unit bisnis misalnya operasi, pendanaan dan investasi. Menurut (D. A. I. Y. M. Dewi & Sudiarta, 2017) *asset growth* merupakan indikator unit bisnis untuk menilai total aset dalam neraca serta untuk menilai kekayaan unit bisnis karena menunjukkan nilai investasi unit bisnis untuk mendapatkan margin yang diharapkan untuk masa mendatang. Pertumbuhan aset dinyatakan sebagai pertumbuhan keseluruhan aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan tingkat margin di masa yang akan datang.

Growth adalah perubahan fktuatif yang berarti penurunan atau peningkatan keseluruhan aktiva yang dimiliki unit bisnis. perhitungan pertumbuhan aset berdasarkan nilai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Nilai total aset dalam laporan neraca menunjukkan nilai kekayaan unit bisnis. Manajer biasanya melihat pertumbuhan aset pada periode sebelumnya guna mengambil keputusan melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan unit bisnis secara keseluruhan.

Menurut (Astuti, Ritonga, & A, 2014) mendefinisikan pertumbuhan aset sebagai tingkat perkembangan tahunan dari keseluruhan aset. Unit bisnis yang memiliki tingkat keseluruhan aset yang tinggi ditafsir mempunyai risiko yang tinggi terhadap pengujian beta, karena unit bisnis yang mempunyai pesat pertumbuhan tinggi harus memiliki ekuitas yang cukup untuk membelanjai peningkatan unit bisnisnya. Banyak unit bisnis yang mengestimasi akan mengalami pertumbuhan yang tinggi di masa mendatang karena lebih memilih menggunakan saham sebagai sumber pendanaan utamanya. Sebaliknya, apabila unit bisnis mengestimasi pertumbuhan akan rendah, mereka akan berupaya mambagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditur melalui penerbitan utang dalam bentuk jangka panjang.

Pertumbuhan aset merupakan peningkatan rerata kekayaan unit bisnis. Apabila jumlah kekayaan awal suatu unit bisnis tetap atau stabil, maka pada tingkat peningkatan aktiva yang relatif tinggi berarti besarnya nilai kekayaan akhir unit bisnis tersebut akan semakin besar. Dan sebaliknya, pada tingkat

pertumbuhan aktiva yang tinggi, apabila besarnya nilai kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Peubah ini juga dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan aktiva tetap dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Aset tahun } t - \text{Aset tahun } t^{-1}}{\text{Aset tahun } t^{-1}}$$

Rumus 2.3 Rumus

Pertumbuhan Aset

2.1.4 *Return On Asset*

Menurut (Kariyoto, 2017) profitabilitas merupakan suatu satuan takar yang menampilkan kapabilitas unit bisnis memperoleh sejumlah keuntungan serta merupakan barometer efektivitas penataan manajemen unit bisnis. Profitabilitas merupakan refleksi dari prestasi manajemen dalam mengorganisasikan unit bisnis. Kecakapan unit bisnis dalam menciptakan laba selama kegiatan operasinya menjadi faktor kunci dalam penilaian prestasi unit bisnis. Hal lainnya profitabilitas dinilai sebagai parameter kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi penanam modal dan kreditur, laba unit bisnis juga merupakan komponen dalam menentukan nilai unit bisnis.

Laporan keuangan merupakan cerminan dari profitabilitas unit bisnis, oleh karena itu untuk memperkirakan profitabilitas unit bisnis diperlukan analisis terhadap laporan keuangan unit bisnis. Analisis profitabilitas memfokuskan pada kapabilitas unit bisnis dalam menggenjot sumber daya untuk menghasilkan laba untuk periode tertentu dengan ketersediaan pendapatan melalui rasio-rasio profitabilitas. Dalam pandangan umum profitabilitas ialah satuan takar dari keseluruhan produktivitas dan kapabilitas unit bisnis yang dampaknya akan menunjukkan tingkat efisiensi dan efektivitas unit bisnis tersebut. Pengukuran

profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator rasio seperti menggunakan : *profit margin*, *gross profit margin*, *return on equity* (ROE) dan *return on aset* (ROA). *Profit margin* dihitung berdasarkan komparasi antara keuntungan neto setelah pajak terhadap keseluruhan penjualan unit bisnis. *Gross profit margins* sebagai hubungan antara pendapatan setelah pajak dikurangi harga pokok penjualan. *Return on equity* (ROE) dihitung dengan membandingkan *net income* dengan investasi dari pemegang saham biasa.

Sementara dalam penelitian ini menerapkan rasio profitabilitas *return on asset* sebagai alat statistik dengan memperlihatkan seberapa besar kapabilitas unit bisnis mendatangkan sejumlah keuntungan dengan pengembalian yang dihasilkan unit bisnis. Menurut (Pertiwi & Darmayanti, 2018) *return on asset* ialah rasio yang digunakan untuk menakar efektivitas unit bisnis dalam menghasilkan profit dengan mendayagunakan aktiva yang dimilikinya.

Laba ditahan akan dimanfaatkan sebagai pilihan mendasar dalam pembiayaan unit bisnis sehingga struktur pendanaan dengan penggunaan hutang akan semakin rendah sejalan dengan memuncaknya profitabilitas unit bisnis. (Widayanti, Triaryati, & Abundanti, 2016) menyatakan bahwa *pecking order theory* terpaku pada penggunaan *return on asset* yang menafsirkan tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang diinvestasikan unit bisnis dari keseluruhan aktiva. semakin besar nilai *return on asset*, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang digapai serta menetapkan kinerja yang semakin baik. *Return on asset* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rumus 2.4 Rumus *Return On Asset***2.1.5 Effective Tax Rate**

Menurut (Alfandia, 2018) pajak penghasilan sebagai pertanggungjawaban dari konsekuensi pajak pada periode saat ini dan periode kedepannya untuk menilai aset yang diketahui pada neraca unit bisnis atau nilai kewajiban serta transaksi-transaksi tertentu yang diakui pada laporan keuangan unit bisnis. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan karena beban bunga dapat dikecilkan dalam perhitungan pajak, sehingga dapat meminimalisasi beban hutang yang sebenarnya. Bunga adalah beban yang dapat diturunkan nilainya untuk manfaat perpajakan (*deductible expenses*), sehingga unit bisnis memanfaatkan pengurangan tersebut untuk menghindari tarif pajak yang tinggi. (Gede, Sudarmika, & Sudirman, 2015) mengatakan bahwa pajak memiliki manfaat utama jika unit bisnis menggunakan pembiayaan hutang sebagai sumber pendanaan utama.

Menurut (Horne & Wachowicz, 2019), tingkat keuntungan yang didapat unit bisnis dengan memperhitungkan *trade-off* antara profitabilitas dan risiko. Risiko adalah situasi dimana unit bisnis terjadi *technically insolvent*. Situasi ini dimana unit bisnis tidak mampu membayar kewajiban atau hutang pada jangka waktu yang telah ditetapkan.

Dalam *trade-off theory* menyatakan dimana unit bisnis dengan kadar profitabilitas yang tinggi dapat dipastikan memiliki risiko bisnis yang tinggi, unit bisnis tersebut berusaha mengurangi nilai pajaknya dengan cara menambahkan

rasio utangnya, sehingga utang tambahan tersebut akan mengecilkan nilai pajak yang dikeluarkan unit bisnis. Namun, jika sebagian keuntungan unit bisnis telah terhindar dari pajak yang telah ditagihkan, maka utang tambahan tidak mendatangkan banyak manfaat.

Menurut (Alfandia, 2018) dalam mengukur seberapa efektif pengelolaan pajak yang diterapkan unit bisnis biasanya menggunakan tarif pajak yang efektif (*effective tax rate*) diukur dengan memakai rasio total beban pajak dan penghasilan sebelum pajak. Rasio ini merefleksikan perbedaan tetap antara perhitungan laba komersial dan laba fiskal. Adapun pengukuran rasio *effective tax rate* dikategorikan menjadi 2 metode, meliputi :

1. GAAP ETR ialah kalkulasi tarif pajak efektif yang berasal dari *General Accepted Accounting Principle* (GAAP). Dalam formula ini tarif pajak efektif dihitung dari total beban pajak (beban pajak kini dan tangguhan) dibandingkan dengan *income after tax*. Nilai penghasilan kena pajak diukur berdasarkan prinsip aturan akuntansi.
2. *CASH* ETR ialah kalkulasi tarif pajak efektif atas dasar kondisi yang sebenarnya. Perhitungan dalam formula ini menggunakan perbandingan antara besar pajak yang dibayarkan dengan penghasilan kena pajak. Formula ini juga mengacu pada aturan akuntansi dalam perhitungan penghasilan kena pajaknya.

Kedua metode ini memiliki perbedaan yaitu, metode GAAP ETR dapat memudahkan pemilik unit bisnis melihat seberapa besar kepentingan manajer dalam hal pengurangan beban pajak untuk keperluan akuntansi. Sedangkan

metode *CASH ETR* dapat memudahkan pemilik unit bisnis melihat seberapa besar kepentingan manajer dalam hal pengurangan pajak yang dibayarkan, selain itu konsep ini dapat menyebabkan sistem pencatatan menjadi kurang reliabel karena pemakaian pembilang dari pajak yang dibayarkan dengan penyebut dari *income after tax* menjadi tidak jelas dan bias.

Dalam (Wulandari & Septiari, 2015) mengatakan bahwa semakin rendah nilai ETR maka bagi unit bisnis akan dinilai semakin baik. Nilai *effective tax rate* memperlihatkan seberapa baik bagi unit bisnis atau unit bisnis dalam manajemen pajaknya. Perhitungan *effective tax rate* dijabarkan dalam rumus berikut ini :

$$\text{Effective Tax Ratio} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Penghasilan Sebelum Pajak}}$$

Rumus 2.5 Rumus *Effective Tax Rate*

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan atas dasar dan acuan yang berkaitan dengan teori-teori dari penelitian sebelumnya. Berikut merupakan penelitian terdahulu yang pernah dikaji dan telaah oleh para peneliti terdahulu mengenai struktur modal:

1. Mawih Kareem AL ANI dan Maha Saud AL AMRI (2015)

Penelitian (ANI & AMRI, 2015) menggunakan variabel dependen *leverage* dan variabel independennya *size*, *return on asset*, *growth rate* dan *risk*. Penelitian ini menunjukkan ada hubungan positif secara statistik antara risiko, tangibilitas terhadap *leverage*, dimana *leverage* yang digunakan menggunakan rumus DER. Namun ada hubungan yang negatif secara statistik antara tingkat pertumbuhan dan profitabilitas terhadap *leverage*.

2. Nurshadrina Kartika Sari, Isti Fadah, Hari Sukarno (2012)

Dalam penelitian (Sari, Fadah, & Sukarno, 2012) menggunakan variabel terikat atau variabel dependen struktur modal dan variabel bebas atau variabel independen terdiri dari: profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan dividen manajemen. Hasil penelitian ini menemukan bahwa faktor penentu struktur modal adalah likuiditas, institusional dan usia organisasi, tetapi profitabilitas, risiko bisnis, dividen serta kepemilikan manajemen tidak menjadi faktor penentu struktur modal.

3. Teddy Chandra (2012)

Variabel terikat dalam penelaahan ini adalah *capital structure* dan variabel bebas berupa *profitability*, *growth opportunity*, *tangibility*, *size*, *dividen*, *liquidity* dan *business risk*. Dalam penelitian (Chandra, 2012) menunjukkan bahwa *profitability* negatif mempengaruhi *capital structure*. Sementara *size* dan *business risk* menghasilkan pengaruh positif terhadap *capital structure*. Disisi lain *growth opportunity*, *dividend* dan *liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

4. Hasim As'ari (2015)

Penelitian (As'ari, 2015) menggunakan variabel terikat atau variabel dependen struktur modal dan kinerja perusahaan, sedangkan variabel bebas dipakai adalah struktur aktiva dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap *debt to equity*. Sedangkan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity*. Struktur aset dan *return on asset* secara bersama-sama menghasilkan pengaruh signifikan terhadap *debt to equity*.

5. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016)

Penelitian yang dikaji oleh (A. . N. A. D. Y. P. Dewi & Rusmala, 2016) menampilkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas menampilkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara risiko bisnis menampilkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. Luh Putu Widayanti dan Nyoman Abundanti (2016)

Dalam penelitian yang dikaji oleh (Widayanti et al., 2016) ini menampilkan profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak menghasilkan pengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas menghasilkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, serta pajak tidak menghasilkan pengaruh terhadap struktur modal.

7. Luh Noviana Sekar Utami dan Anak Agung Gede Putu Widnaputra (2017)

Penelitian yang dikaji oleh (Widnaputra & Putu, 2017) menampilkan hasil bahwa tarif pajak penghasilan badan, profitabilitas serta likuiditas menghasilkan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun ukuran perusahaan menghasilkan pengaruh positif terhadap struktur modal.

8. Abid Djazuli (2019)

Penelitian (Djazuli, 2019) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sementara timbul dampak yang cukup signifikan terlihat jika secara bersama

variabel ukuran perusahaan, struktur aset serta profitabilitas terhadap struktur modal.

9. Anita Handayani dan Rahmat Agus Santoso (2019)

Penelitian (Handayani & Santoso, 2019) menunjukkan hasil *return on asset*, *asset turnover* dan *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan akan menjadi salah satu aspek dalam penentuan struktur modal, unit bisnis yang dianggap termasuk ukuran perusahaan besar yang menggunakan indikator keseluruhan asset, sehingga akan menggunakan hutang dalam jumlah banyak pula. Hal ini dikarenakan unit bisnis besar cenderung memiliki pendapatan yang stabil. Besarnya ukuran perusahaan menggambarkan bahwa unit bisnis tersebut memiliki jumlah keseluruhan aktiva yang besar pula sehingga membutuhkan dana dari pihak eksternal yang besar. Hal ini disebabkan keperluan dana juga semakin bertambah seiring dengan perkembangan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh (A. . N. A. D. Y. P. Dewi & Rusmala, 2016) menghasilkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Kondisi ini dapat diikhtisarkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Unit bisnis yang mempunyai aset tetap jangka panjang yang relatif besar, dapat dikatakan unit bisnis tersebut menanggung nilai hutang jangka panjang yang

tinggi. Sebaliknya, unit bisnis yang memiliki jumlah asset berupa piutang dan persediaan yang besar lebih cenderung mempunyai hutang jangka pendek. Unit bisnis yang mempunyai perkembangan yang cepat akan memerlukan dana yang lebih besar di masa yang akan datang sehingga harus meningkatkan nilai aktiva tetapnya.

Apabila unit bisnis mengalami penambahan aset yang diiringi dengan pertumbuhan operasi akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak eksternal. Dengan meningkatnya kepercayaan kreditur terhadap unit bisnis, maka pertimbangan hutang akan lebih besar dari pada modal sendiri. Hasil penelitian ini didukung oleh (Djazuli, 2019) bahwa struktur aset menghasilkan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari uraian tersebut maka kesimpulan yang didapat bahwa pertumbuhan aset menghasilkan pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Struktur Modal

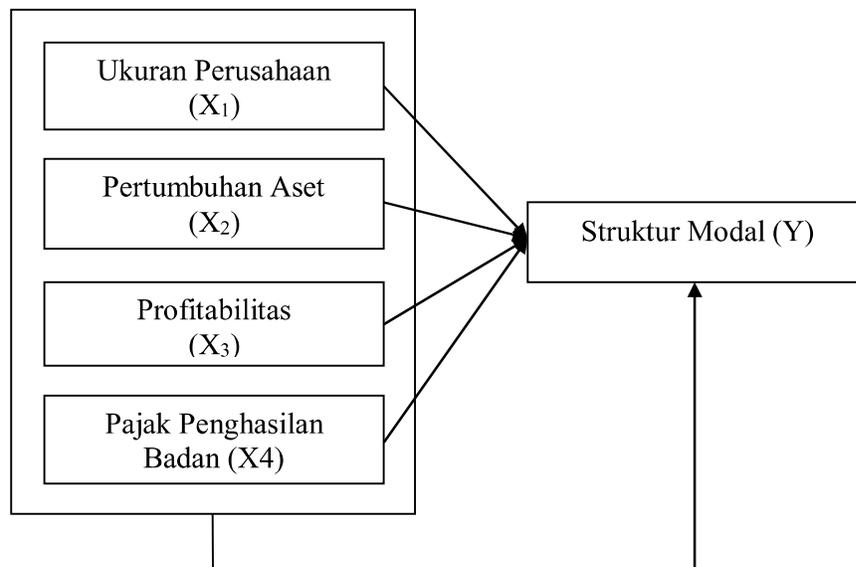
Return on asset merupakan skala pengukur guna mengetahui kapabilitas unit bisnis dalam memperoleh keuntungan berdasarkan nilai keseluruhan aset unit bisnis. Nilai pengembalian yang tinggi memungkinkan terpenuhinya pendanaan yang dihasilkan secara internal. Unit bisnis dengan keuntungan yang tinggi lebih memilih kredit guna mendapatkan manfaat dalam aspek pajak. Keputusan terkait pendanaan yang kurang tepat akan mengakibatkan munculnya biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang akan berimbas pada rendahnya profitabilitas unit bisnis. Hal ini berarti keputusan pendanaan akan berdampak pada rendah atau tingginya profitabilitas suatu unit bisnis. Hasil penelitian ini

didukung oleh (ANI & AMRI, 2015) dan (Handayani & Santoso, 2019) menunjukkan pengaruh negatif *return on asset* terhadap struktur modal. Dari uraian tersebut kesimpulan yang didapat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh *Effective Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Dalam teorinya besarnya jumlah hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan, maka akan berdampak pada besarnya biaya atau bunga yang selaku pengurang penghasilan kena pajak. Sebagian besar unit bisnis lebih cenderung memilih memperkuat modal dengan menggunakan hutang karena alasan pembayaran biaya bunga dapat menjadi pengurang yang diperbolehkan dalam aturan perpajakan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka pajak penghasilan badan akan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan pemaparan relasi yang telah diuraikan sebelumnya maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

H₁: Ukuran perusahaan secara signifikan memiliki pengaruh positif atas struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂: Pertumbuhan aset secara signifikan memiliki pengaruh positif atas struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₃: *Return on asset* secara signifikan memiliki pengaruh positif atas struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₄: *Effective tax rate* secara signifikan memiliki pengaruh positif atas struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₅ : Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, *return on asset* dan *effective tax rate* berpengaruh positif atas struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.