

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

Dalam melakukan penelitian diharuskan menjabarkan secara rinci dari setiap variabel yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan agar dapat dipahami secara jelas dan mudah. Untuk membuktikan secara teori mengenai keterkaitan dari satu variabel dengan variabel lain.

##### **2.1.1 Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto (2013:279) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Besarnya perusahaan bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena semakin besar suatu perusahaan cenderung menggunakan utang yang lebih besar serta membutuhkan dana yang besar juga. perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki kesempatan untuk mendapatkan pinjaman dana berupa hutang jangka panjang, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar bisa memperbesar struktur modal perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki arus kas yang lebih stabil dan sering di diversifikasikan lebih luas, sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil (Kartika dan Dana, 2015).

Menurut Jogiyanto (2013:282) bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain).

Menurut Brigham dan Houston (2011:234) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan bisa dilihat dari nilai total aktiva, total penjualan dan total equity suatu perusahaan.

#### **2.1.1.1 Perhitungan Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto (2011:313) ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Perhitungan ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan nilai Total Aktiva.

Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Size} = (\text{Total Aktiva})$$

#### **2.1.1.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan**

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008 terdapat 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Adapun pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar menurut UU No.20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) yaitu sebagai berikut:

1. Usaha mikro merupakan usaha ekonomi produktif yang dimiliki oleh perorangan atau badan usaha perorangan dengan memenuhi kriteria usaha mikro yang diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan

cabang perusahaan atau bukan anak perusahaan yang dikuasai, dimiliki atau menjadi bagaian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar dengan memenuhi kriteria usaha kecil yang diatur dalam undang-undang ini.

3. Usaha menengah merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan cabang perusahaan atau bukan anak perusahaan yang dikuasai, dimiliki atau menjadi bagaian langsung maupun tidak langsung dari usaha kecil atau usaha besar dengan hasil penjualan tahunan atau jumlah kekayaan bersih yang diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilaksanakan oleh badan usaha dengan hasil penjualan tahunan atau jumlah kekayaan bersih lebih besar dari usaha menengah, yang mencakup usaha nasional milik negara atau swasta , usaha patungan atau usaha asing yang melaksanakan kegiatan ekonomi indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No.20 tahun 2008 yaitu:

**Tabel 2. 1**

**Kriteria Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)	Penjualan tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50juta-500juta	>300 juta-2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta-10 M	2,5 M-50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Kriteria diatas menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki asset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) lebih dari sepuluh miliar rupiah dengan penjualan tanah lebih dari lima puluh miliar rupiah.

### **2.1.2 Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Harahap (2016:309) pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan penjualan periode dasar dibandingkan dengan penjualan periode dasar. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun yang stabil bisa berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga akan menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam memilih struktur modal. Penjualan yang stabil atau meningkat, maka proyeksi keuntungan yang diperoleh akan stabil atau semakin tinggi berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri.

Menurut Kasmir (2018:107) pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah perekonomian dan sektor usahanya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi belum mampu mengurangi jumlah kewajiban dari struktur modal perusahaan. Melalui peningkatan penjualan perusahaan mampu memperoleh pendapatan dan laba untuk menutupi biaya operasi yang dikeluarkan dan untuk memperbaiki struktur modal (Ambarsari, 2017)

Menurut Swastha dan Handoko (2011:98) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

### 2.1.2.1 Perhitungan Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2016:107) pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Adapun rumus untuk menghitung tingkat pertumbuhan penjualan yaitu sebagai berikut:

$$\frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$$

Keterangan :

Net Sales<sub>t</sub> = penjualan bersih perusahaan pada periode berjalan

Net Sales<sub>t-1</sub> = Penjualan bersih perusahaan pada periode lalu

### 2.1.3 Pajak

Pajak merupakan faktor penting untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan. Berdasarkan Undang – Undang KUP Pasal 1 ayat 1 menyatakan bahwa pajak merupakan kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara.

Brigham dan Houston (2019:180) menyatakan bahwa utang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak sehingga biaya pajak yang dibayarkan menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang telah mendorong adanya penggunaan utang yang semakin besar pada struktur modal suatu perusahaan. Pajak merupakan ketentuan langsung dari pemerintah berupa kontribusi perusahaan mengenai tarif yang harus dibayar sesuai ketentuan yang ada. Pengurangan biaya merupakan hal yang berharga bagi

perusahaan dengan pajak yang besar. Sehingga semakin besar pajak suatu perusahaan maka semakin menguntungkan ketika perusahaan memutuskan menetapkan menggunakan hutang.

Menurut Waluyo (2011:22) pajak merupakan iuran dari masyarakat kepada negara bersifat wajib untuk membayarnya menurut undang-undang dengan tidak memperoleh balik atau imbalan secara langsung dan dipergunakan untuk memenuhi keperluan untuk kemakmuran rakyat.

### **2.1.3.1 Perhitungan Pajak**

Pajak merupakan tarif pajak suatu perusahaan yang dibayarkan atas penghasilan yang diterima oleh perusahaan yang kemudian dibagi dengan penghasilan kena pajaknya. Menurut Suparmono (2010:7) rumus yang digunakan untuk menghitung pajak adalah sebagai berikut:

$$\text{Effective Tax Rate (ETR)} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Earning Before Income Tax}}$$

### **2.1.4 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan persoalan penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal bisa memiliki dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal bisa berdampak luas, terutama yang memiliki hutang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan, karena perusahaan harus menanggung beban permanen yang semakin besar (Sungkar & Deitiana, 2021).

Menurut Sudana (2015:164) bahwa struktur modal (*capital structure*) diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan.

Menurut Gitman dan Zutter (2015:560) struktur modal merupakan perpaduan dana yang di gunakan oleh perusahaan dimana dananya diperoleh dari hutang jangka panjang serta modal sendiri.

Menurut Harmono (2014:137) struktur modal berhubungan dengan modal yang dialokasikan dalam Aktiva riil perusahaan, yaitu dengan menentukan struktur modal antara modal utang dengan modal sendiri.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan kumpulan struktur modal yang di gunakan sebagai perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendirinya.

#### **2.1.4.1 Komponen Struktur Modal**

Menurut Bambang Riyanto (2013:238) komponen struktur modal terdiri atas modal asing dan modal sendiri.

##### **1. Modal Asing/*Long Term Debt***

Modal asing bersifat sementara bekerja dalam perusahaan, bagi perusahaan itu merupakan utang yang harus dibayar kembali dan modal asing inilah bersumber dari luar perusahaan. modal asing terbagi menjadi 3 golongan yaitu :

- a *Short Term Debt*/Utang jangka pendek merupakan utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun.
- b *Intermediate Term Debt*/Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya antara satu sampai sepuluh tahun
- c *Long Term Debt*/Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun.

Utang jangka panjang umumnya digunakan untuk modernisasi dari perusahaan atau membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi), karena membutuhkan modal yang besar untuk keperluan tersebut. Adapun jenis utang jangka panjang yaitu:

- 1) Pinjaman obligasi merupakan pinjaman uang dengan jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- 2) Pinjaman hipotik merupakan pinjaman dengan jangka waktu yang panjang dimana yang memberi uang (kreditur) di beri hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya barang tersebut dapat dijual dan dari hasil penjualannya dapat di gunakan untuk menutup tagihannya.

## 2. Modal sendiri (*Shareholder's Equity*)

Modal sendiri merupakan modal yang tertanam dalam suatu perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya dan modal yang berasal dari dalam perusahaan atau pemilik perusahaan. Modal sendiri berasal dari sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber eksternal merupakan sumber yang berasal dari modal pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari:



a Modal saham

Saham merupakan sebuah bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan, dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham biasa

Saham biasa merupakan bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemlik sahamnya berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham preferen

Saham preferen memiliki nilai nominal dan dividen dalam jumlah tetap yang harus dibayar sebelum dividen dapat dibayarkan kepada saham biasa.

b Laba ditahan

Laba ditahan merupakan sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini yaitu modal dalam perusahaan yang di pertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya.

c Cadangan

Cadangan merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu atau dari tahun berjalan yang di sisihkan sebagai cadangan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri yaitu cadangan ekspansi, modal kerja, selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

#### **2.1.4.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang relatif tidak stabil. Perusahaan umum bisa menggunakan leverage keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan biasa, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula, karena banyaknya aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Aset umum yang bisa digunakan oleh banyak perusahaan bisa menjadi jaminan yang baik, sementara untuk aset khusus tidak bisa.

3. Lverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil berupaya untuk memperbanyak leverage keuangan karena, hubungan leverage operasi dan leverage keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat cenderung menggunakan modal eksternal. Selanjutnya biaya emisi untuk penjualan saham biasanya lebih besar dibandingkan dengan biaya untuk penerbitan surat utang. Sehingga, perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat biasanya cenderung menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan lambat.

#### 5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran secara teoritis atas hal ini, namun penjelasan secara praktis atas keterangan ini bahwa perusahaan di Amerika Serikat yaitu IBM, 3M dan Kodak sangat menguntungkan dan perusahaan tersebut tidak membutuhkan banyak pembiayaan menggunakan utang. Laba ditahan yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai kebutuhan pendanaan.

#### 6. Pajak

Bunga utang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena, semakin tinggi tarif pajaknya maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang.

#### 7. Pengendalian

Pengaruh utang dibandingkan dengan saham pada posisi kendali perusahaan bisa mempengaruhi struktur modal. Jika saat ini manajemen memiliki kendali hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak berada

dalam posisi untuk membeli tambahan saham lagi, maka manajemen akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Jika situasi keuangan perusahaan lemah manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas sehingga penggunaan utang dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar. Jika perusahaan gagal bayar, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Namun manajemen akan menghadapi risiko pengambilalihan jika utang yang digunakan terlalu sedikit. Jadi, pertimbangan pengendalian bisa mengarah pada penggunaan baik utang maupun ekuitas karena, jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. jika manajemen merasa tidak aman maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

#### 8. Sikap Manajemen

Manajemen akan menilai sendiri terhadap struktur modal yang dianggap tepat, jika tidak ada bukti bahwa struktur modal akan membuat harga saham lebih tinggi dibandingkan struktur modal yang lainnya. Ada manajemen yang lebih konservatif dibandingkan dengan manajemen lainnya sehingga menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan rata-rata industri, sementara untuk manajemen yang lain berlaku hal sebaliknya.

#### 9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Penilai Kredibilitas (*rating agency*)

Mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaannya manajer mempunyai analisis tersendiri namun, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat mempunyai pengaruh terhadap keputusan struktur modal. Perusahaan membicarakan struktur modal dengan pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas dan arahan yang diterima dari perusahaan sangat di perhatikan.

#### 10. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal karena, mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek. Tidak ada pasar dengan suku bunga yang wajar untuk obligasi jangka panjang yang baru diterbitkan dengan urutan dibawah A selama masa ketatnya kredit pada musim gugur 1987 di Amerika Serikat. Sehingga, perusahaan yang membutuhkan modal dan mempunyai urutan rendah terpaksa berganti ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek tanpa mempedulikan struktur modal yang di targetkan. Namun setelah keadaan membaik, perusahaan yang bersangkutan dapat mengatur ulang struktur modalnya sehingga cocok dengan struktur modal yang telah di targetkan.

#### 11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Contoh, baru saja perusahaan menyelesaikan program R&D (litbangnya), dan dalam waktu dekat perusahaan tersebut memproyeksikan laba yang lebih tinggi. Namun kenaikan laba tersebut belum di prediksi oleh investor

dan karena itu belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan tersebut tidak menginginkan untuk menerbitkan saham dan perusahaan tersebut lebih menginginkan pembiayaan dengan menggunakan utang sampai kenaikan laba tersebut tercermin dalam harga saham dan ter-realisis. Pada saat itu saham biasa akan diterbitkan, utang akan dilunasi, dan posisi struktur modal akan kembali ke struktur yang telah di targetkan.

## 12. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang tidak baik. Bendahara perusahaan mengetahui bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil. Sehingga menjadi arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa ketika terjadi pengetatan utang dalam perekonomian atau ketika suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibandingkan modal ekuitas dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat.

### 2.1.4.3 Perhitungan Struktur Modal

Menurut Irham Fahmi (2017:182) ada beberapa rasio untuk mengukur struktur modal (*capital structure*) diantaranya:

#### 1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio ini untuk menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan.

2. *Long Term Debt Equity Ratio (LTDER)*

$$\text{Long Term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio ini untuk menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin utang jangka panjang.

3. *Number of Times Interest is Earned*

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Rasio ini untuk mengukur kemampuan pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya utang.

4. *Book Value Per Share*

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number of hare common stock outstanding}}$$

Rasio ini untuk mengukur jumlah rupiah yang menjadi milik tiap-tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Nilai buku ini merupakan jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham pada waktu pembubaran (likuidiasi) perusahaan bila aktiva dapat dijual sebesar nilai bukunya.

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan sumber pendanaan dari perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Hal tersebut akan menjadi respon yang negatif bagi para investor (Haqim, 2017:19)

#### 2.1.4.4 Teori-Teori Struktur Modal

Menurut Hanafi (2016:297) terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, yaitu:

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional mengatakan akan ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dengan kata lain struktur modal akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak ke dalam analisisnya. Mereka menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

- 1) Proporsi MM Tanpa Pajak

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori yaitu:

- a Tidak ada pajak
- b Tidak ada biaya transaksi
- c Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.



Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan). Jika penggunaan utang semakin banyak, maka perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan.

## 2) Proporsi MM dengan Pajak

Dikarenakan teori MM tanpa pajak ini dianggap tidak relevan, maka MM memasukan faktor pajak ke dalam teorinya. Hal ini dikarenakan utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Menurut MM nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang.

Dengan menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah, sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang. Teori MM tersebut sangat kontroversial. Perusahaan sebaiknya menggunakan utang dengan sebanyak-banyaknya. Tetapi dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu. Karena jika semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutannya.

## 3. Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Karena semakin tingginya

utang, maka akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan dan akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Jika perusahaan tidak membayar utang, pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan.

Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan cukup signifikan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan, biaya tersebut diantaranya :

- a Biaya langsung, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- b Biaya tidak langsung, biaya yang terjadi karena kondisi kebangkrutan, perusahaan lain, atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Biaya lain dari peningkatan utang yaitu meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak pemegang utang dengan pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antar keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (monitoring) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah

akuntan, dan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

#### 4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Dan selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Kemudian Miller mengembangkan model struktur modal dengan memasukan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika menerima deviden (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Dan menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai yaitu tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

#### 5. *Pecking Order Theory*

Seorang akademisi, Donald Donaldson (1961) telah melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Hasil pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan utang yang lebih rendah.

Menurut Hanafi (2016:313) Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan dalam pemilihan penggunaan dana yaitu :

- a Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa di prediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.
- d Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

*Teori Pecking Order* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah, karena perusahaan yang tingkat keuntungannya

tinggi mempunyai dana internal yang berlimpah untuk memenuhi kebutuhan investasi.

#### 6. *Teori Asimetri:Informasi dan Signaling*

Konsep *Signaling dan Asimetri Informasi* sangat berkaitan erat. teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain. Dan biasanya manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar atau investor. Sehingga bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai lebih sedikit informasi, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan demikian, perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar atau investor.

#### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang terkait dengan penelitian ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dengan penjelasan sebagai berikut:

**Tabel 2. 2**

#### **Peneltian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Sumber</b>
1.	Ardani et al., (2016) :	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh	e-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen

		Modal pada Perusahaan Manufaktur.	signifikan terhadap struktur modal	(Volume tahun 2016) 4
2.	Rialdy (2021) :	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Proceeding Seminar Nasional Kewirausahaan , 2(1), 2021, hal 1244- 1257 ISSN 2714-8785 DOI: <a href="http://dx.doi.org/10.30596%2Fsnk.v2i1.8698">http://dx.doi.org/10.30596%2Fsnk.v2i1.8698</a>
3.	Rico Andika & Sedana (2019) :	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	E-Jurnal Manajemen, 8(9), 5803-5824. Doi:10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p22
4.	Rahmadian ti& Yuliandi ( 2020) :	Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak terhadap struktur modal. (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2017)	pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan Vol. 8 No. 1, 2020 pg. 27-36 IBI Kesatuan ISSN 2337-7852 E-ISSN 2721-3048
5.	Sungkar & Deitiana (2021) :	Pengaruh current ratio, return on asset, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal	ukuran perusahaan dan pajak secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	E-JURNAL MANAJEMEN TSM Vol. 1, No. 1, Maret 2021, Hlm. 37-44 E-ISSN:2775-8370 <a href="http://jurnaltsm">http://jurnaltsm</a>

				<a href="#">.id/index.php/ejmtsm</a>
6.	Widayanti et al., (2016) :	Pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan pajak terhadap struktur modal pada Sektor Pariwisata	pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.6, 2016:3761-3793 ISSN:2302-8912
7.	(Rosmaneliana, 2021) :	Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada PT.Pustaka Benua Periode 2015-2019.	ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	JURNAL ILMIAH KOHESI Vol. 5 No. 1 Januari 2021
8.	Rahayu & Prijati (2019) :	Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN: 2461-0593
9.	Nurhayadi et al., (2021) :	Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal	Tirtayasa EKONOMIKA Vol. 16 No. 1 April 2021

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya pasti membutuhkan modal agar bisa bertahan dan terus berkembang. Secara umum modal yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan dapat berupa modal sendiri maupun modal asing seperti utang.

Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting yang berkaitan dengan kelangsungan operasi perusahaan yang harus dihadapi oleh seorang manajer. Menurut Sudana (2015:164), struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendirinya yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan. Dana yang diperoleh perusahaan berasal dari modal sendiri ataupun modal asing. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir, (2018:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang mencerminkan besarnya proporsi antara total utang dengan total modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang dapat dinilai berpengaruh terhadap keputusan struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Akan tetapi, dalam penelitian ini faktor-faktor yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak.

Menurut Riyanto (2013:279) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.



Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan logaritma natural dari total aktiva. Semakin besar total aktiva yang dimiliki perusahaan maka ukuran perusahaan juga semakin besar. Penggunaan modal asing juga akan semakin besar, karena perusahaan besar akan membutuhkan pendanaan yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasional perusahaannya. Salah satu alternatif pemenuhannya yaitu dengan menggunakan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardani et al., (2016) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rico Andika & Sedana (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi et al., (2021) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diukur oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah dalam memperoleh kredit.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu pertumbuhan penjualan. Menurut Harahap (2016:309) pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode saat ini dengan penjualan periode dasar dibandingkan dengan penjualan periode dasar.

Menurut Rahayu dan Prijati (2019) faktor penentu besarnya nilai perusahaan yaitu dari penjualan. Penjualan dengan nilai yang tinggi menunjukkan seberapa jauh produk atau jasa perusahaan diterima oleh konsumen. Pertumbuhan penjualan diperlukan untuk mengetahui prospek tingkat penjualan di masa yang akan datang. perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman dibanding dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Semakin tinggi tingkat penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardani et al., (2016) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, Penelitian yang dilakukan oleh Rialdy (2021) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi et al., (2021) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu pajak. Menurut Waluyo (2011:22) pajak merupakan iuran wajib yang diberikan kepada negara yang sifatnya memaksa dan tidak mendapatkan imbalan secara langsung melainkan hanya untuk kepentingan negara. Pajak dapat dihitung dengan membandingkan total beban pajak dengan laba sebelum pajak.

Menurut teori Modigliani-Miller perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang bersal dari utang dan bisa digunakan untuk pembayaran pajak yang lebih hemat, karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. terutama pajak penghasilan. Jika utang yang digunakan lebih banyak, maka penggunaan modal akan lebih murah. Karena biaya modal utang lebih kecil dibandingkan

dengan biaya modal saham (Hanafi, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Rahmadiani & Yuliandi (2020) menjelaskan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal, penelitian yang dilakukan oleh Primantara & Dewi (2016) menjelaskan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal dan penelitian yang dilakukan oleh Sudarmika & Sudirman (2015) menjelaskan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pajak maka akan meningkatkan kebijakan struktur modal perusahaan.

### **2.3 Hipotesis**

Menurut Sugiyono (2017:63) hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut: “Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Pajak berpengaruh terhadap Struktur Modal.