

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Pengertian Modal dan Struktur Modal

a. Pengertian Modal

Menurut Munawir (2001) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), modal adalah hak atau bagian yang dimiliki perusahaan yang ditujukan dalam modal saham. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak bagi (laba ditahan).

Modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif menunjukkan penggunaan dana yang tertera di sisi aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yaitu yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam sebelah mana dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif menunjukkan sumber dana yang tertera di sisi pasiva yang menggambarkan sumber-sumber dana dari mana diperoleh atau asal dana diperoleh. Modal pasif terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

b. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal seringkali menjadi patokan perusahaan dalam penggunaan dana dari sumber modal yang tersedia. Apabila perusahaan akan menambah modal yang diperlukan, biasanya perusahaan memperoleh modal tersebut dari susunan atau komponen modal yang telah ada dengan selalu menjaga besarnya biaya modal rata-rata agar tetap sama dengan biaya modal sebelum adanya tambahan modal.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari utang (*debt financing*).

Menurut Brigham dan Houston (2006), kebijakan struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu :

- 1) Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.

2) Penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan cenderung menaikkan harga saham. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Menurut Riyanto (2001), struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri.

2. Teori Struktur Modal

a. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Income approach*)

Menurut Durand (1952) dalam Kartika (2009) mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan utang yang lebih besar, maka pemilik saham akan

memeroleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang akan berubah.

b. Pendekatan Tradisional

Pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (utang dibagi modal sendiri). Dengan menggunakan pendekatan tradisional, bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri atau pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah.

c. Teori Modigliani–Miller

Teori pendekatan Modigliani-Miller dibagi menjadi dua, yaitu:

1) Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak memengaruhi nilai perusahaan. Modigliani-Miller mengajukan beberapa asumsi

untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2006)

yaitu:

- a) Tidak terdapat *agency cost*.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Investor dapat menggunakan utang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- d) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- e) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- f) *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang.
- g) Para investor adalah *price-takers*.
- h) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, Modigliani-Miller mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi Modigliani-Miller tanpa pajak.

Proposisi I: nilai dari perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan utang. Implikasi dari proposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi

oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan

Proposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

Brealey, Myers dan Marcus (1999) dalam Aji (2003) menyimpulkan dari teori Modigliani-Miller tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan yang menggunakan utang atau pemegang saham memiliki utang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

2) Dengan Pajak

Teori Modigliani-Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian Modigliani-Miller memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga dapat dipakai

sebagai pengurang pajak. Dalam teori Modigliani-Miller dengan pajak ini terdapat dua proposisi yaitu:

Proposisi I: nilai dari perusahaan yang menggunakan utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan utang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari proposisi I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan Modigliani-Miller menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.

Proposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori Modigliani-Miller tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena

semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori Modigliani-Miller mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena Modigliani-Miller mengabaikan biaya kebangkrutan.

d. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Mecking pada tahun 1976. Pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Para pemegang saham ini, dengan harapan bahwa agen akan bertindak demi kepentingan para pemegang saham, akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, merupakan hal yang penting agar pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham, dan kompensasi), tetapi mereka akan diawasi juga.

Pengawasan dapat dilakukan melalui berbagai metode seperti pengikatan agen, audit laporan keuangan, dan secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen. Para kreditur mengawasi perilaku pihak manajemen dan pemegang saham dengan membebankan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi.

Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu pendapat dari teori agensi adalah siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham.

e. Teori *Trade Off*

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Apabila manfaat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan dan sebaliknya apabila kerugian akibat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah sampai pada titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

f. Teori Informasi Asimetris (*Asymmetric Information Theory*)

Asymmetric information (informasi asimetris) menurut Brigham dan Houston (2006) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) daripada yang

dimiliki investor. Informasi asimetris ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dengan yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi manajemen).

g. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Signaling theory (teori persinyalan) menurut Brigham dan Houston (2006) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan utang di luar sasaran struktur modal yang normal. Perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang artinya menarik investor-investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Adanya pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan seperti yang dilihat

manajemen tidak terlalu cerah. Hal ini selanjutnya menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, biasanya harga sahamnya akan menurun.

h. Teori *Pecking Order*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Apabila dana eksternal diperlukan, maka dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat

harga saham turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajer dengan pihak pemodal. Sehingga *Pecking Order Theory* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

3. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Tugas manajer keuangan di dalam kegiatan operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya utang dan jumlah modal sendiri. Untuk menentukan perimbangan antara total utang dengan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan perlu diperhitungkan berbagai faktor yang memengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal :

a. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan dengan penjualannya yang relatif stabil mungkin akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum selama ini dapat menggunakan *leverage* keuangan yang lebih tinggi daripada perusahaan biasa karena permintaan atas produk atau jasanya relatif stabil.

b. Struktur aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan agunan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu akan sebaliknya atau tidak menjadi agunan jaminan yang baik.

c. *Leverage* operasi

Leverage operasi adalah sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan dalam operasi sebuah perusahaan. Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil. Interaksi antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan akan memengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang. Karena itu perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat.

e. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) atau kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit.

f. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expense*), dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan maka semakin besar manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang.

g. Pengendalian

Dampak utang *versus* saham pada posisi pengendalian manajemen dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki lebih dari 50 persen saham tetapi berada dalam posisi di mana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan-pendanaan baru. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya.

h. Sikap manajemen

Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya dan akibatnya menggunakan lebih sedikit utang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

i. Ukuran perusahaan

Perusahaan besar lebih sering memilih utang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih utang jangka pendek. Perusahaan yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan yang kecil

j. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Baik potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal, dimana semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa

mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

B. Penelitian yang Relevan

Aji (2003) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEJ). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 38 perusahaan. Hasilnya secara parsial dividen *payments*, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan, sedangkan untuk *operating leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan *operating leverage*, dividen *payments*, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Prabansari dan Kusuma (2005) meneliti faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 97 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh hasil ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan.

Widjaja dan Kasenda (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional, aktiva berwujud, ukuran perusahaan dan

profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan dalam industri barang konsumsi di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 33 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, aktiva berwujud dan ukiran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Rakhmawati (2008) melakukan penelitian analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 18 perusahaan otomotif. Hasilnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan pajak tidak berpengaruh secara signifikan.

Kartika (2009) Melakukan penelitian faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 71 perusahaan. Hasilnya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Dengan demikian sesuai dengan teori di atas, maka semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin kecil rasio struktur modal, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Perusahaan

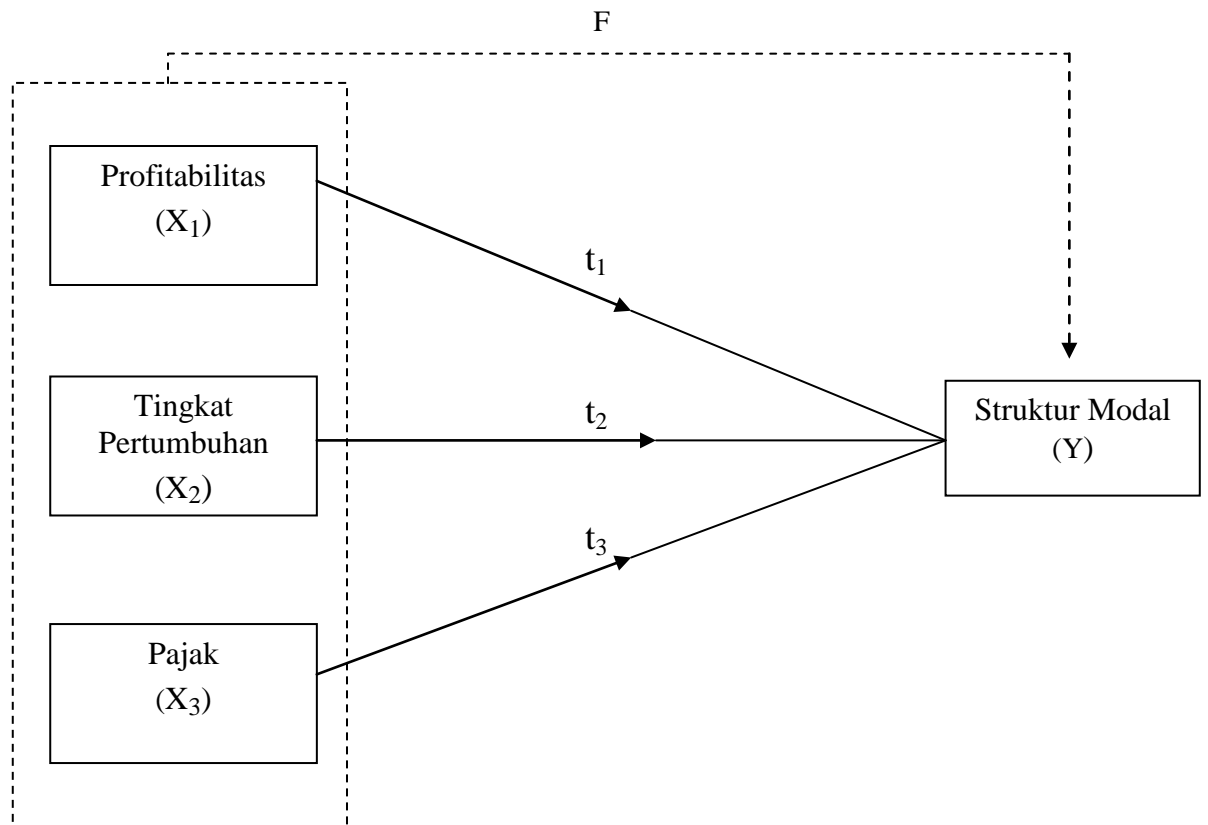
Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan cepat seringkali lebih banyak mengandalkan modal eksternal dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai laju tingkat pertumbuhan tinggi mempunyai banyak kesempatan investasi dan seringkali kesempatan investasi tersebut tidak cukup dibiayai hanya dengan menggunakan modal sendiri. Jadi perusahaan yang pertumbuhannya cepat seringkali menggunakan utang lebih banyak dibandingkan penggunaan modal sendiri. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan utang lebih banyak daripada penggunaan modal sendiri,

maka rasio struktur modal akan semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka rasio struktur modal menjadi semakin besar, sehingga tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal Perusahaan

Alasan utama perusahaan menggunakan utang karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Penghematan pajak ini merupakan keuntungan bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi, karena semakin tinggi tarif pajak maka akan semakin besar manfaat penggunaan utang. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan utang lebih banyak dibandingkan modal sendiri yang dalam hal ini menggunakan utang lebih disukai karena pajak yang tinggi mengakibatkan rasio struktur modal semakin besar. Dengan demikian semakin tinggi tarif pajak maka rasio struktur modal akan semakin besar, sehingga pajak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

X₁, X₂, X₃ : Variabel Independen

Y : Variabel Dependen

t : Uji Parsial

F : Uji Simultan

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul, dimana teori sementara ini masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut :

Ha1 = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Ha2 = Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Ha3 = Pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

Ha4 = Profitabilitas, Tingkat pertumbuhan dan Pajak secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.