

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. *Review Hasil Penelitian Terdahulu*

Sebelum melakukan penelitian, seorang penulis terlebih dahulu harus membuat *review* hasil penelitian dari beberapa jurnal. *Review* hasil penelitian dapat dijadikan acuan untuk melakukan perbandingan sehingga dapat memiliki wawasan dan pengetahuan dalam memperoleh data informasi penelitian. Dari judul yang akan dibahas mengenai “Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”, seorang penulis akan menjelaskan beberapa hasil dari penelitian sebelumnya. Berikut *review* penelitian terdahulu, meliputi:

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nuzula (2016) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perusahaan memiliki *growth opportunity* yang tinggi sehingga menurunkan biaya pendanaan ekuitasnya. Penurunan pada biaya pendanaan ekuitas membuat perusahaan lebih menggunakan dana internanya untuk mendanai pertumbuhannya. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. Metoda penelitian yang digunakan dengan pendekatan kuantitatif dan pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dengan bantuan *software* SPSS.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Suherman, Khodijah, dan Ahmad, (2017) menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan *non debt tax shield* yang tinggi akan mengurangi utang perusahaan. Jika, *non debt tax shield* mengalami penurunan maka perusahaan akan menggunakan utang yang besar. Hasil penelitian ini didukung oleh *Trade-off Theory* bahwa semakin tinggi utang, perusahaan akan mendapat perlindungan pada beban bunga utang yang dapat mengurangi laba pajak. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2009-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan. Metoda penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder. Penelitian ini menggunakan regresi data panel.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Batubara, Topowijono, dan Zahroh, (2017) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa aset tetap yang dimiliki perusahaan cukup tinggi, maka peluang perusahaan memiliki utang akan semakin meningkat. Dengan demikian, akan terjadi peningkatan pada produk yang dihasilkan perusahaan. Sehingga keuntungan yang didapat perusahaan semakin banyak. Maka struktur aset merupakan modal utama bagi perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015 dengan jumlah populasi 14 perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan ialah *explanatory research* (penelitian penjelasan) dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian yang digunakan dengan data sekunder dengan metoda analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Hadiyanto (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi akan mempertahankan labanya dengan mengurangi utang-utangnya. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka akan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan (*Retained Earnings*) yang lebih banyak. Perusahaan tidak akan mengambil risiko yang dapat mengurangi labanya jika mengambil dananya dari luar. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metoda penelitian yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan metode analisis data regresi linier berganda (*multiple linier regression method*).

Penelitian yang dilakukan oleh Fachri, dan Adiyanto, (2019) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan dapat diukur berdasarkan besarnya pengeluaran dana yang dapat digunakan untuk biaya pengembangan. Maka, semakin besar biaya yang dikeluarkan artinya adanya peluang perusahaan untuk berkembang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan

akan menyimpan dana yang besar. Akibatnya perusahaan akan memiliki lebih banyak utangnya. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dengan metoda analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut dengan alat bantuan program SPSS.

Abbasi dan Delghandi (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Karenanya profitabilitas memiliki peranan yang penting dalam sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih rendah maka akan menguntungkan sebuah perusahaan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memperoleh jumlah utang yang lebih tinggi, sehingga digunakan sebagai pembiayaan internal perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Iran Yang Terdaftar di Teheran Bursa Efek Periode 2005 hingga 2014. Metodologi penelitian yang digunakan dengan model regresi OLS untuk mengetahui pengaruh antara pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Thalib, Herdiyana dan Wahid (2019) mengemukakan bahwa *non debt tax shield* (NDTS) berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Karena perusahaan tidak menggunakan penyusutan sebagai pengurangan pajak, yang ada dana tersebut digunakan untuk operasi daripada untuk investasi dalam aset tetap. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Periode 2011-2015. Metodologi penelitian yang digunakan ialah regresi data panel menggunakan *Eviews 8.0*.

Ramezanalivaloujerdi, Rasiah dan Narayanasamy (2015) mengemukakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena perusahaan mengetahui ada biaya kesulitan keuangan untuk perusahaan yang berkembang, sehingga lebih memiliki risiko cukup banyak. Tetapi, perusahaan yang berkembang akan mencoba menerbitkan ekuitas untuk membiayai pertumbuhannya. Penelitian tersebut dilakukan pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di Malaysia Periode 2005-2009. Metoda analisis yang digunakan ialah regresi linier berganda.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Struktur Modal**

Fahmi (2017:179) mendefinisikan bahwa struktur modal adalah menggambarkan bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dengan modalnya sendiri. Sudana (2015:164) mengemukakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modalnya sendiri.

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dimana struktur modal ini membandingkan antara modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal adalah pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan (Musthafa, 2017:85).

Agar stabilitas *financial* perusahaan dapat terjamin maka struktur modal harus diatur, karena tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah modal dari tiap-tiap perusahaan. Pada dasarnya, struktur modal harus berorientasi agar tercapainya stabilitas *financial* dan kelangsungan hidup perusahaan.

Dengan demikian, struktur modal ialah perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kepentingan pengeluaran perusahaan, dimana dana yang diambil berasal dari pendanaan jangka panjang dan modal sendiri dari pemilik (saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan).

#### **2.2.1.1. Komponen Struktur Modal**

Secara umum, struktur modal terdiri atas modal sendiri dan modal asing (Riyanto, 2011:238). Berikut ini penjelasan dari komponen struktur modal:

### a. Modal Asing

Modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat sementara, dan merupakan utang bagi perusahaan, yang ketika jatuh tempo harus dibayar kembali. Modal asing atau utang dibagi menjadi 3 kategori, diantaranya:

1. Modal asing atau utang jangka pendek (*short term debt*) adalah utang yang jangka waktunya kurang dari 1 tahun.
2. Modal asing atau utang jangka menengah (*intermediate term debt*) adalah utang yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
3. Modal asing atau utang jangka panjang (*long term debt*) adalah utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

Utang jangka panjang (*long term debt*) digunakan sebagai pembelanjaan perusahaan atau ekspansi dari perusahaan, karena perusahaan membutuhkan modal untuk keperluan tersebut dalam jumlah yang besar.

Riyanto (2011) mengemukakan jenis-jenis utang jangka panjang terdiri atas:

1. Utang obligasi merupakan utang dengan jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu. Pelunasan utang obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap.
2. Utang hipotek merupakan utang jangka panjang, dimana kreditor diberikan hak hipotek terhadap suatu barang yang tidak bergerak. Akan tetapi, jika debitur tidak bisa memenuhi kewajibannya maka barang tersebut dapat dijual, sehingga hasil dari penjualan tersebut bisa dipergunakan untuk menutupi tagihannya.

Utang jangka panjang di lain pihak, ialah sumber dana yang harus dibayarkan pada jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan ringannya syarat dari pembayaran akan mempermudah perusahaan untuk mempergunakan sumber dana tersebut. Dengan demikian, utang harus tetap dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan serta bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Tetapi jika perusahaan tidak bisa membayar utang dan bunganya, pihak kreditor bisa memaksa dengan menjual aset yang telah dijadikan jaminan.

### **b. Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)**

Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tetanam didalam perusahaan hingga waktu yang tidak ditentukan lamanya). Modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal. Dana internal didapat dari hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan dana eksternal diperoleh dari modal perusahaan. Ada beberapa komponen dari modal sendiri, diantaranya:

- a. Saham biasa (*common stock*) ialah komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini berarti ia telah membeli prospek perusahaan dan siap menanggung segala risiko yang akan terjadi.
- b. Saham preferen (*preffered stock*) ialah salah satu jenis saham yang pemiliknya memiliki hak lebih daripada pemilik saham biasa. Pemilik saham preferen mempunyai hak istimewa yaitu didahulukan dalam memperoleh dividen dan juga tidak ikut menanggung kerugian apabila perusahaan mengalami kerugian. Namun, pemilik saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam mengatur kegiatan operasional perusahaan.
- c. Laba ditahan ialah hasil sisa dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen dan sebagian bisa dilakukan sebagai pencadangan modal perusahaan. Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang diperuntukkan dalam menanggung segala risiko, dari risiko usaha sampai risiko kerugian lainnya yang mungkin diterima. Maka dari itu, setiap perusahaan harus memiliki cadangan modal yang dibutuhkan demi terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

#### **2.2.1.2. Teori – teori Struktur Modal**

Sudana (2015:164) mendefinisikan bahwa teori struktur modal adalah kebijakan pembelanjaan jangka panjang yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Berikut ini jenis-jenis teori struktur modal yang dijelaskan oleh Sudana (2015:164) diantaranya sebagai berikut:

1. *Signaling Theory* mengemukakan bahwa perusahaan yang dapat memperoleh laba cenderung mampu meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga harus seimbang dengan laba sebelum pajak.
2. *Pecking Order Theory* menggambarkan sebuah pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking Order Theory* mengemukakan perusahaan lebih menyukai dana yang berasal dari internal dibanding dengan dana eksternal.
3. *Modigliany Miller Position* (apabila ada pajak), menyatakan bahwa jika perusahaan dalam keadaan ada pajak maka penggunaan utang akan lebih menguntungkan dibanding penggunaan modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya *tax deductibility off interest payment* (pembayaran bunga utang dapat mengurangi pajak). Maka menurut *Modigliany Miller* struktur modal yang terbaik jika menggunakan utang yang sebanyak banyaknya.
4. *Trade off Theory* menjelaskan bahwa utang tidak hanya memberi manfaat tetapi ada juga pengorbanan biaya. Manajemen akan mempertimbangkan penghematan pajak dalam penentuan struktur modalnya. Apabila struktur modal dibawah titik optimal maka nilai perusahaan dapat meningkat setiap adanya penambahan utang. Tapi apabila struktur modal diatas optimal maka nilai perusahaan mengalami penurunan setiap adanya penambahan utang.

### **2.2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Sartono (2012:248) mengemukakan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan, pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan kebutuhan dana untuk pembiayaan pengembangan akan semakin tinggi. Tingginya kebutuhan pembiayaan masa mendatang maka kebutuhan perusahaan untuk menahan laba akan semakin besar. Sehingga, perusahaan yang sedang berkembang seharusnya tidak membagikan laba sebagai dividen namun akan lebih baik jika digunakan sebagai pembiayaan investasi.

2. Struktur aset, perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini dikarenakan tingkat perusahaan yang besar lebih mudah mendapat akses sumber dana dibanding tingkat perusahaan yang kecil. Selain itu, tingginya aset tetap digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Dimana penggunaan utang dalam jumlah yang tinggi akan meningkatkan *financial risk*. Sementara itu jumlah aset tetap yang tinggi juga meningkatkan *business risk* sehingga *total risk* meningkat.
3. Tingkat penjualan, penjualan perusahaan yang relatif stabil artinya perusahaan mempunyai aliran kas yang stabil juga, maka akan menggunakan utang yang lebih tinggi dibanding dengan penjualan yang tidak stabil.
4. Laba dan perlindungan pajak, variabel ini sangat berhubungan dengan stabilitas penjualan. Apabila variabilitas laba perusahaannya kecil maka kemampuan perusahaan dalam menanggung beban tetap dari utang semakin besar.
5. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah mendapatkan modal dipasar modal dibandingkan perusahaan kecil.
6. Profitabilitas, faktor yang paling penting dalam menentukan struktur modal apabila laba ditahan tinggi, perusahaan lebih menyukai menggunakan laba ditahan dibandingkan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa manajer lebih suka menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian utang dan yang terakhir penjualan saham baru.

### 2.2.2. *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang. Hartono (2013) mengemukakan bahwa *growth opportunity* sebagai penambahan tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. *Growth opportunity* dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan seberapa jauh tingkat pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Brigham dan Houston, (2011) mengemukakan bahwa *growth opportunity* merupakan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan, karena dana yang berasal dari perusahaan tidak cukup untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.



Apabila perusahaan memperoleh tingkat *growth opportunity* yang tinggi, maka kebutuhan pendanaan akan semakin meningkat dan perusahaan akan cenderung menggunakan sahamnya untuk mendanai operasional perusahaan. Namun sebaliknya, apabila *growth opportunity* rendah perusahaan akan membagi risiko tersebut dengan para kreditor dengan cara menerbitkan utang jangka panjang.

### **2.2.3. *Non Debt Tax Shield***

Suripto (2015:8) mengemukakan bahwa *non debt tax shield* adalah perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Menurut Djumahir (dalam Raharjo, 2013) *non debt tax shield* adalah pembebanan biaya dari depresiasi dan bukan dari utang yang terdapat pembayaran biaya bunga.

*Non debt tax shield* merupakan penentu struktur modal yang bukan berasal dari utang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. Dimana depresiasi dan amortisasi sebagai pendorong bagi perusahaan, sebab sumber modal perusahaan dalam mengurangi pendanaan utang ialah depresiasi dan amortisasi (Ardhianto, DP, dan Azlina, 2014). *Non debt tax shield* juga bisa dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu, pertama *tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan. Kedua, *investment tax credit* adalah fasilitas yang diberikan oleh pemerintah, berupa pengurangan pajak, penundaan pajak dan pembebasan pajak (Ardhianto, DP, dan Azlina, 2014).

Dengan demikian, *non debt tax shield* ialah biaya yang berasal dari keuntungan pajak selain utang, yakni depresiasi dan amortisasi. Maka, perusahaan yang memiliki tingkat NDTTS tinggi, akan menggunakan tingkat utangnya yang rendah, hal ini dikarenakan arus kas yang menjadi modal perusahaan untuk menjalankan usahanya.

#### **2.2.4. Struktur Aset**

Riyanto (2011) mengemukakan bahwa struktur aset merupakan perbandingan baik dalam artian absolut (perbandingan dalam bentuk nominal) maupun dalam artian relatif (perbandingan dalam bentuk persentase). Perusahaan yang asetnya dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang. Dimana, struktur aset digunakan sebagai modal internal dan modal eksternal (Brigham dan Houston, 2011).

Struktur aset terdiri atas aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (kurang dari 1 tahun). Sementara itu, aset tetap merupakan aset yang tahan lama yang habisnya secara bertahap dalam proses produksi (Riyanto, 2011:19).

Dengan demikian, struktur aset memiliki peranan yang sangat penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Karena pada umumnya, perusahaan memiliki dua jenis aset yaitu, aset lancar dan aset tetap. Dimana perusahaan yang memiliki aset tetap lebih tinggi, maka perusahaan akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan modalnya sendiri, dan sebaliknya jika aset lancar perusahaan tinggi akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang.

#### **2.2.5. Profitabilitas**

Kasmir (2016:114) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu, serta rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan.

Mamduhdan Halim (2016:81) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Investor yang potensial akan menganalisa secara cermat terhadap suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan. Sehingga, semakin tinggi tingkat

profitabilitas maka semakin tinggi perusahaan memperoleh keuntungan (Fahmi, 2015:116).

Apabila perusahaan ingin memperoleh keuntungan yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, maka sebisa mungkin perusahaan melakukan peningkatan pada mutu produknya dan melakukan investasi baru. Sehingga, perusahaan dituntut keras untuk memenuhi target yang diinginkannya. Maka dari itu, dapat dikatakan rentabilitas (profitabilitas) perusahaan baik dan mampu memenuhi target laba yang ditetapkan dengan menggunakan aset atau modal yang dimilikinya (Kasmir, 2016:114).

#### **2.2.5.1. Tujuan Rasio Profitabilitas**

Seperti rasio-rasio lainnya, rasio profitabilitas juga memiliki tujuan, namun tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Maka dari itu, tujuan profitabilitas bagi pihak perusahaan dan pihak luar perusahaan menurut (Kasmir, 2016:197) diantaranya sebagai berikut:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

#### **2.2.5.2. Jenis-jenis Profitabilitas**

Setiap rasio profitabilitas digunakan untuk menilai dan mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Semakin lengkap rasio yang

digunakan, semakin baik hasil yang akan dicapai. Sehingga terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas menurut (Kasmir, 2016:198) :

1. *Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.
2. *Return on Investment* (Hasil Pengembalian Investasi) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga dapat mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Apabila ROI tinggi, maka semakin kurang baik. Artinya rasio digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.
3. *Return on Equity* (Hasil Pengembalian Ekuitas) adalah rasio yang mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Apabila ROE tinggi, maka semakin baik. Artinya pemilik perusahaan semakin kuat.
4. *Earning per Share of Common Stock* ialah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila rasio ini rendah artinya manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, dan sebaliknya jika rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat.

### **2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian**

#### **2.3.1. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal**

*Growth opportunity* terjadi ketika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang cepat sehingga mengalami dampak yang sangat besar atas kebutuhan pendanaannya (Brigham dan Houston 2012:189). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih memungkinkan untuk menggunakan utang dibandingkan dengan pertumbuhan yang rendah. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan maka nilai utang perusahaan akan mengalami penurunan, karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak dibanding dana eksternalnya. Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan terlebih dahulu mengeluarkan dana internalnya dibandingkan dana eksternal untuk kegiatan operasionalnya.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fachri, dan Adiyanto, (2019), Fitriany, dan Nuraini, (2016) dan Ariani dan Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tingginya *growth opportunity* akan menurunkan utang perusahaan dibandingkan dengan pertumbuhan yang lambat. Maka, jawaban sementara adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **2.3.2. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal**

Menurut Suropto (2015:8) *non debt tax shield* adalah perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Salah satu faktor yang kemungkinan dapat mengurangi pajak selain dari bunga utang adalah depresiasi atau penyusutan. Tingginya tingkat NDTs, perusahaan akan menggunakan utangnya yang rendah. Hal ini dikarenakan arus kas yang menjadi modal perusahaan akan digunakan untuk menjalankan usaha. Apabila, besarnya aset yang dimiliki perusahaan maka beban depresiasi akan meningkat.

Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Wulandari, dan Artini, (2019) dan Miraza, dan Muniruddin, (2017) mengemukakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Tingginya *non debt tax shield* akan menurunkan utang perusahaan. Maka, jawaban sementara adalah *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### **2.3.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Struktur aset merupakan perbandingan baik dalam artian absolut (perbandingan dalam bentuk nominal) maupun dalam artian relatif (perbandingan dalam bentuk persentase), menurut Riyanto, (2011). Struktur aset memiliki dua komponen yaitu aset tetap dan aset lancar. Dimana besarnya aset tetap, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dan modalnya sendiri. Sedangkan, apabila perusahaan mempunyai aset lancar yang tinggi, maka perusahaan akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dari utang.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Indra, Hidayat, dan Azizah (2017) dan Tijow, Sabijono, & Tirayoh, (2018) mengemukakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir 2016:196). Rasio profitabilitas yang digunakan ialah *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2016:204). Besarnya tingkat ROE, menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai finansial keuangan yang baik. Jika profitabilitas meningkat maka perusahaan akan lebih menggunakan laba ditahannya daripada melakukan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dawud, dan Hidayat, (2019), Batubara, Topowijono dan Zahroh (2017) dan Fitriany dan Nuraini (2016) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka, jawaban sementara adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

#### **2.3.5. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Pentingnya manajemen yang baik terhadap rasio *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh besar terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Prasetya dan Asandimitra (2014) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, struktur aset, dan *non debt tax shield* secara simultan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian di atas maka jawaban sementara adalah *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur aset, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

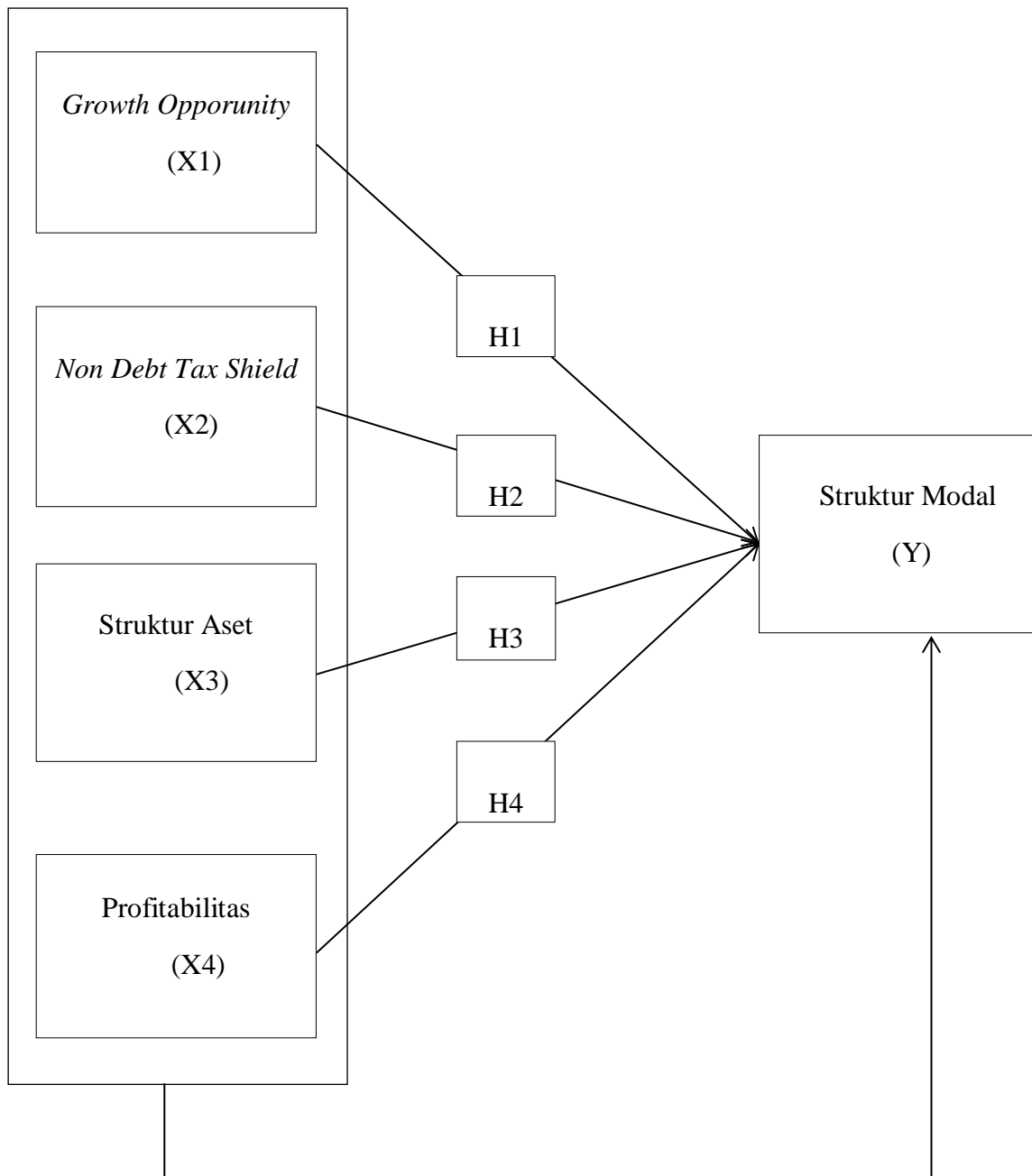
## 2.4. Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2017:293) mengemukakan bahwa hipotesis adalah suatu jawaban yang sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian yang disusun dengan kalimat pertanyaan. Disebut sementara karena jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan. Adapun hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

- H1 : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H2 : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H3 : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H5 : *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan judul yang sudah ditentukan “Pengaruh *Growth Opportunity*, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”, maka dapat digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 2. 1.**

**Kerangka Konseptual Penelitian 2.1**