

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Trade-Off*

Trade of Theory teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. menurut Brigham dan Houston, (2006) *trade-off theory* merupakan dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan.

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Modigliani dan Miller dan para pengikutnya mengembangkan *trade-off theory* dalam struktur modal. MM menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan

kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih diperkenankan apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Pengorbanan yang di maksud dalam teori *trade-off* adalah adanya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung oleh perusahaan. menurut Brigham dan Enhardt biaya kebangkrutan sering kali memaksa perusahaan untuk melakukan melikidasi atau menjual asset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dibawah harga maksimal yang seharusnya bisa didapatkan jika perusahaan masih tetap beroperasi normal.

Masalah-masalah yang terkait dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan muncul ketika sebuah perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan utang yang tinggi dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, biaya kebangkrutan membuat perusahaan tidak akan menggunakan uang sebagai sumber pendanaan mereka ke tingkat yang berlebihan.

Implikasi *trade-off theory* menurut Brealey dan Myers dalam penelitian Qudriah (2014) adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.
2. Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya tax shield.

3. Target rasio utang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang profitabel mempunyai target rasio utang lebih tinggi. Perusahaan unprofitabel dengan risiko tinggi mempunyai rasio utang lebih rendah dan lebih mengandalkan ekuitas

Menurut teori *trade off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan utang, sebab pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan utang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum.

Sundjaya dan Barlian (2002) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak.

Brigham dan Gapenski (1999) secara umum menyatakan bahwa perusahaan dalam satu industri memiliki struktur modal yang sama karena secara umum perusahaan tersebut memiliki jenis aktivitas, risiko bisnis, dan profitabilitas yang sama

2.2 *Leverage*

Rasio *Leverage* merupakan suatu ukuran untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang Fahmi (2012). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan, karena perusahaan akan termasuk dalam kategori extreme leverage (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam

tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Sehingga dapat diduga akan melakukan manajemen laba karena perusahaan terancam default, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya. Menurut Gunawan et al (2015) *Leverage* adalah hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai asetnya dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi nilai utang perusahaan.

Leverage digunakan dalam tindakan manajemen laba ketika terjadi pelanggaran perjanjian hutang (Klein,2002). Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi, berarti proporsi hutangnya lebih tinggi dibandingkan dengan proporsi asetnya akan cenderung melakukan manipulasi dalam bentuk manajemen laba. Menurut Sulistyanto (2008) menyatakan : “bahwa praktik perataan laba yang merupakan salah satu bentuk manajemen laba yang sering dilakukan oleh perusahaan ketika mereka menghadapi paksaan dari kreditor dengan cara mengubah metode akuntansi. Semakin besarnya rasio *leverage* mengakibatkan resiko yang ditanggung oleh pemilik modal juga akan semakin meningkat.”Menghitung rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* karena rasio ini dicari untuk menilai hutang perusahaan dengan modal perusahaan. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutangnya baik jangka panjang maupun pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan besarnya hutang.

$$\text{Leverange} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Assets}}$$

2.3 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variable yang digunakan yaitu profitabilitas, *tangibility*, dan peluang investasi.

2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono,2008). Menurut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Rasio profitabilitas atau rasio keuntungan digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa faktor beberapa diantaranya yaitu dengan Return On Asset (ROA).

Menurut Sutrisno (2000) Return On Asset merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. . Dalam hal ini laba yang digunakan adalah laba bersih setelah pajak atau EAT.

$$\textit{Profitabilitas} = \frac{\textit{EBITDA}}{\textit{Total Assets}}$$

2.3.2 *Tangibility*

Tangibility atau lebih dikenal dengan struktur aktiva, adalah bagian dari sumber jaminan dari keseluruhan aktiva yang paling utama dan dapat diterima oleh bank ketika perusahaan mengajukan pinjaman kepada bank (Kesuma, 2005) dalam (Fahmi, 2017). Perusahaan dengan pangsa tinggi aktiva tetap juga telah meningkatkan kapasitas pinjaman, studi empiris oleh Indra & Nuzula (2016) menemukan bahwa tangibility negatif dampaknya terhadap leverage perusahaan. tangibility mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila tangibility mengalami penurunan maka *leverage* akan mengalami kenaikan. Semakin tinggi *tangibility* perusahaan, maka perusahaan tidak akan mengalami kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan modalnya karena perusahaan dengan tangibility yang besar merupakan perusahaan yang sudah dewasa dan perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif stabil. Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Indra & Nuzula (2016), untuk mengukur tangibility perusahaan sampel, menggunakan *indikator fixed assets to total assets* (FTA).

Untuk dapat mengukurnya maka aset tetap akan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

$$FTA = \frac{Aset}{Total Aset}$$

2.3.3 Peluang Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi. Hartono (2016) mengatakan kesempatan investasi atau Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Sedangkan Sunariyah (2011) berpendapat Set Kesempatan Investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (assets in place) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan net present value (NPV) yang positif.

$$ISO = \frac{\text{Nilai Ekuitas} - \sqrt{\text{Nilai aset} - \text{nilai pasar ekuitas}}}{\text{Nilai Aset}}$$

2.4 Penelitian Terdahulu

Adapun pendapat beberapa penelitian terdahul yang sudah pernah dilakukan se sebelumnya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

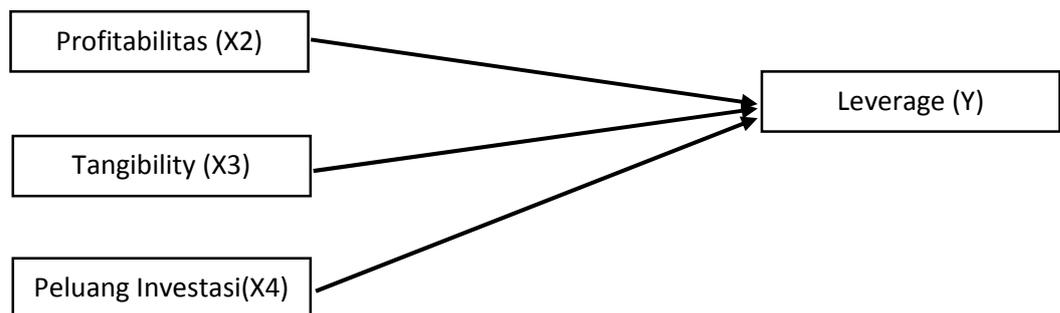
Nama Dan Tahun	Judul	Variabel Dan Indikator	Hasil
Thales Pacific Yapatake kossele, tahun 2019	Analisis Of Capital Structure Stability Of Listed Firms In China	<p>Y Capital Structure</p> <p>X¹ Leverage</p> <p>X² Pofitability</p> <p>X³ Tangible Assets</p> <p>X⁴ Investment Opportunities</p> <p>Indicator</p> $Y \text{ DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ <p>X¹</p> $\text{leverage} = \frac{\text{Total Book De}}{\text{Total Assets}}$ <p>X²</p> $\text{Prof} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Total Assets}}$ <p>X³</p> $\text{FTA} = \frac{\text{Assets}}{\text{Total Assets}}$ <p>X⁴</p> $\text{ISO} = \frac{\text{Equity Value} + \sqrt{\text{Assets Value} - \text{Equity V}}}{\text{Assets Value}}$	<p>Analisis determinan yang berbeda dari struktur modal dalam menjelaskan variasi dalam struktur modal perusahaan menemukan bahwa ukuran, profitabilitas dan investasi, peluang signifikan dalam menjelaskan variasi dalam struktur modal perusahaan, sedangkan berwujud tidak signifikan dalam penelitian ini karena sifat Cina-perusahaan yang terdaftar. Pemerintah juga memiliki beberapa lembaga perbankan yang memiliki lebih sedikit persyaratan untuk memberikan jaminan jaminan berupa aset berwujud saat meminjam. Hal ini menyebabkan aset berwujud tidak menjadi signifikan dalam menentukan rasio leverage pada</p>

Nama Dan Tahun	Judul	Variabel Dan Indikator	Hasil
			perusahaan yang terdaftar di China. Studi ini merekomendasikan pemerintah dan otoritas regulasi untuk memperbaiki situasi di pasar obligasi. Ini akan membantu perusahaan untuk mendapatkan dana dengan mudah dengan menerbitkan obligasi korporasi.
T Trinita,RR Ginting,HA Afiezan, RSARSA/20 22	The Effect Of Tax Avoidance, Company Size And Assets Structure On Capital Structure With Return On Equity As A Mediation Variable In Public Soe Companies Listed On Idx Period 2017-2021	Y : Struktur modal M : Return On Eqyity X1 : Penghindaran pajak X2 : ukuran perusahaan X3 : Struktur aktiva Indicator Tax avoidance ,Company size, Asset Structure ,Madal structure, Rrtturn On equity	Hasil penelitian menunjukan bahwa company sure berpengaruh positif dan signifikan terhadap retrum On Equity pada perusahaan public BUMN yang terdaftar di BEI periode 2017-2021

Nama Dan Tahun	Judul	Variabel Dan Indikator	Hasil
Ni Putu Yulinda Prastika/2019	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI	<p>X¹ Profitabilitas X² Struktur Aktiva X³ Likuiditas Y Struktur Modal</p> <p>Indikator</p> $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$ $ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$ $TANG = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$	<p>Hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah 1) variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI); 2) struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di BEI; dan 3) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di BEI.</p>

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori serta hasil penelitian terdahulu dan permasalahan yang telah dikemukakan, maka dari itu sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang diuntungkan dalam model penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan dari Gambar 2.1 kerangka pemikiran

X1 : Profitabilitas

X2 : Tangibility

X3 : Peluang Investasi

Y : Leverage

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pada penelitian yang dilakukan Riski Ayu Pratiwi Batubara, Topowijoyo, dan Zahroh Z.A menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal (Batubara et al.,2017). Hasil serupa juga ditemukan oleh Bram Hadianto,dan Christian

Tayama pada tahun 2010 (Hadianto dan Tayama, 2010). Berdasarkan penjelasan dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H¹: Diduga terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

2.6.2 Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Struktur aktiva atau yang biasa disebut tangibility of Asset adalah penentuan seberapa besarnya jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva akan mencerminkan kemampuan atau besarnya jaminan dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan atas jaminan yang dilakukan. Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang (Brigham dan Houston, 2014). Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H¹ : Diduga *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal

2.2.3 Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Struktur Modal

Pecking order theory menyebutkan kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh pada struktur modal (Seftianne dan Handayani, 2011) dan

perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008), sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Menurut penelitian Dananti (2012), Terestiani (2011), Udayani (2012), menunjukkan set kesempatan investasi berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu:

H¹ : Diduga peluang investasi berpengaruh terhadap struktur modal