



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Keputusan Pendanaan

Menurut Susetyo (2006) dalam Sebayang dan Putra (2013), perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu resiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan berada diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Menurut Sebayang dan Putra (2013), hal ini dapat dilihat dari persaingan usaha yang terjadi antar perusahaan yang memberikan tantangan bagi perusahaan untuk dapat berkembang dan bertahan untuk menjadi perusahaan besar. Menurut Fahmi (2012), salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya (Indriani dan Widyarti, 2013).

Keputusan pendanaan menurut Iriansyah dan Dana (2013), merupakan keputusan yang menyangkut bentuk komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan dan keputusan pendanaan merupakan salah satu hal yang penting yang dihadapi oleh manajemen perusahaan dalam usahanya untuk memperoleh dana

guna memenuhi kebutuhan jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010), keputusan pendanaan yang berhubungan dengan proporsi utang merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri (Joni dan Lina, 2010). Menurut Fahmi (2012), keputusan perusahaan dalam bidang ekspansi usaha dan penciptaan produk baru memiliki pengaruh yang besar bagi kebutuhan dana karena apabila kebutuhan dana untuk membiayai proyek yang bersifat jangka panjang maka sebaiknya diambil dana yang berasal dari sumber jangka panjang seperti dari penjualan obligasi dan utang bank yang berjangka 10 sampai dengan 15 tahun ke atas. Namun jika kebutuhan dana yang bersifat jangka pendek maka sebaiknya perusahaan mengambil pinjaman ke perbankan yang sifatnya hanya sampai 1 sampai dengan 3 tahun.

Menurut Ningsih dan Indarti (2012), keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab utama kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Keputusan pendanaan yang diterapkan oleh perusahaan akan tercermin pada keputusan struktur modal (Iriansyah dan Dana, 2013). Oleh karena itu, pemahaman mengenai struktur modal sangatlah penting karena pemahaman mengenai struktur modal dapat menuntun manajer dalam pengambilan keputusan-keputusan yang harus dipertimbangkan secara teliti atas biaya-biaya dari berbagai sumber dana yang

akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda (Sunarwi, 2011).

Menurut Riyanto (2001) dalam Iriansyah dan Dana (2013), ditinjau dari asalnya, sumber modal (pendanaan) dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Sumber Intern

Modal yang berasal dari sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan seperti akumulasi penyusutan (Depresiasi) perusahaan dan dari laba yang ditahan (*Retained Net Profit*).

2. Sumber Ekstern

Dana – dana yang sumbernya dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan dana ini disebut “modal asing” atau pembiayaan asing atau pembiayaan dengan utang (*Debt Financing*).

Sedangkan dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan dan dana ini dalam perusahaan tersebut disebut “modal sendiri” dimana metode pembiayaan dana dari pemilik yang disebut pembiayaan sendiri (*Equity Financing*).

Menurut Wiagustini (2010) dalam Darmayanti (2013), ditinjau dari waktunya, sumber modal (pendanaan) dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Sumber dana jangka waktu pendek adalah sumber dana yang ada di dalam perusahaan dan hanya berumur maksimum satu tahun saja. Antara lain adalah *accrual account*, utang dagang, utang bank, dll.
2. Sumber dana jangka waktu menengah adalah sumber dana yang berumur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Dana tersebut antara lain adalah *term loan*, *equipment loan*, *leasing*, dan modal ventura.
3. Sumber dana jangka waktu panjang adalah sumber dana yang ada dalam perusahaan lebih dari 10 tahun. Ada beberapa jenis sumber pendanaan jangka panjang, yaitu utang jangka panjang, obligasi, saham preferen, dan saham biasa.

Menurut Sunarwi (2011), manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Menurutnya, ketika manajer menggunakan utang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost*, yaitu manfaat pengurangan pajak dari utang. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Pada pertemuan tahunan *Financial Management Association (FMA)* yang diadakan pada tahun 1989, disimpulkan beberapa hal mengenai struktur modal perusahaan (Indrajaya, dkk, 2009): (1) Dalam praktik sangat sulir menentukan

titik struktur modal yang optimal. Bahkan untuk membuat range untuk struktur modal yang optimal pun sangat sulit. Oleh karena itu, kebanyakan perusahaan hanya memperhatikan apakah perusahaan terlalu banyak menggunakan utang atau tidak, (2) Adanya kenyataan bahwa walaupun struktur modal perusahaan dianggap jauh dari optimal, tapi dampaknya pada nilai perusahaan tidak terlalu besar. Meski demikian, pemahaman mengenai teori struktur modal akan membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yang optimal (Sartono, 2001 dalam Indrajaya, dkk 2009).

Ada beberapa teori struktur modal yang dikembangkan oleh para ahli, yaitu Teori Modigliani-Miller, *Agency Theory*, *Asymmetric information theory*, *Trade-off theory*, *balancing theory*, dan *pecking order theory*:

1. Teori Modigliani-Miller

Teori struktur modal dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 (Joni dan Lina, 2010). Modigliani – Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul “*The Cost Corporation Finance and The Theory of Investment*” mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *DER* karena adanya efek dari *corporate tax rate shield* (Kartika, 2009). Dalam keadaan sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak atau dengan kata lain bersifat *tax deductible* (Kartika, 2009). Namun pendapat M&M yang

menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan utang sebesar-besarnya mendapat kritik karena asumsi yang digunakan M&M dalam analisa mereka, yaitu pasar modal yang sempurna (Kartika, 2009). Sehingga adanya ketidak sempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan leverage yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan (Kartika, 2009)

2. *Agency Theory*

Penggunaan utang dalam struktur modal dapat menimbulkan biaya agen (*agency cost*) yang timbul akibat adanya konflik kepentingan (Modugu, 2013). Pemegang saham mengharapkan manajemen perusahaan untuk menjalankan perusahaan dan mengambil kesempatan yang dapat menaikkan nilai pemegang saham. Namun di sisi lain, manajemen berharap untuk memperbesar perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri pada biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976 dalam Modugu, 2013). Manajer mungkin terkadang bertindak sesuai dengan keinginannya sendiri untuk mendapatkan gaji yang tinggi dan insentif ini dapat menyimpang dari pemaksimalan nilai bagi perusahaan. Karena itulah timbul biaya agensi yang merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Mayangsari, 2001 dalam

Joni dan Lina, 2010). Menurut Sibilkov (2009) dalam Modugu (2013), penggunaan utang dapat mengurangi biaya agen, karena penggunaan utang dapat meningkatkan biaya kebangkrutan dan hal ini manajer akan membuat manajer hati-hati dalam mengambil keputusan karena manajer berisiko kehilangan pekerjaan mereka ataupun merusak reputasi mereka

3. *Asymmetric information theory*

Asymmetric information theory merupakan suatu teori yang mengemukakan bahwa manajer perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai prospek dan risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan (Firnanti, 2011). Teori ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar (Firnanti, 2011). Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat dana eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas (Friska, 2011).

4. *Trade-off Hypotesis*

Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang yang optimal dan rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena

perusahaan memiliki utang (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah utang atau jika tidak ada utang sama sekali (Joni dan Lina, 2011). Nilai optimal adalah titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan rupiah utang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan atas penambahan utang (Joni dan Lina, 2011). Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang lebih besar karena tidak berisiko bagi pemberi utang (Firnanti, 2011). Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar sehingga profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Firnanti, 2011).

5. *Balancing Theory*

Balancing theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (Fahmi, 2012).

Resiko yang ditanggung perusahaan pada saat menerapkan *balancing theory*, yaitu (Fahmi, 2012):

- a. Perusahaan dapat kehilangan asetnya.

Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan pinjaman atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan dan sejenisnya. Apabila terjadi keterlambatan dalam pembayaran angsuran kredit, maka pihak akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Namun, seandainya perusahaan tidak mampu untuk membayar

angsuran di atas batas waktu yang ditentukan atau ditolerir, agunan tersebut diambil dan di lelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Hal ini dapat membuat perusahaan kehilangan aset yang diagunankan tersebut.

b. Kepemilikan modal perusahaan berkurang

Jika perusahaan menjual obligasi terdapat kemungkinan perusahaan tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang telah disepakati sehingga perusahaan mengkonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.

c. Dapat menurunkan nilai perusahaan

Penurunan nilai perusahaan ini terjadi karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

Kondisi diterapkannya *balancing theories*, (Fahmi, 2012):

a. Kondisi perekonomian dalam keadaan stabil (inflasi rendah dan pertumbuhan ekonomi berada dalam kondisi yang diharapkan). Dalam kondisi ini, biasanya kemampuan daya beli (*purchasing power parity*) masyarakat tinggi dan stabil.

b. Kondisi grafik penjualan perusahaan berada dalam peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit untuk mampu dibayar secara tepat waktu.

- c. Cadangan perusahaan (*company reserve*) berada dalam keadaan yang maksimal. Sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsuran pinjaman maka perusahaan dapat mempergunakan dana cadangan tersebut sementara.
- d. Kondisi dan situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang. Dalam keadaan seperti ini iklim investasi akan berkembang dengan pesat bahkan *foreign direct investment* cenderung untuk meningkat. Kondisi ini membawa dampak positif bagi keuangan perusahaan.

6. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori mengenai *pecking order* (tata urutan) dalam menggunakan modal (Sebayang dan Putra, 2013). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru pada akhirnya apabila belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Kartika, 2009).

Kondisi diterapkannya *pecking order theory* (Fahmi, 2012):

- a. Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau instabilitas. Sehingga diperkirakan jika

meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.

- b. Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek.
- c. Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* hanya berdasarkan kebutuhannya. Apabila perusahaan membutuhkan dana sebesar 2,5 miliar, aset (tanah atau rumah) yang bisa atau memungkinkan untuk dijual sebesar 2,8 miliar, maka perusahaan dapat menjual/menerbitkan *right issue* senilai 19,7 miliar. Dengan menjual *right issue* dan aset lain sesuai besarnya kebutuhan, maka perusahaan tetap mampu untuk mengendalikan perusahaan tanpa terbebani oleh tanggungjawab dari pihak eksternal.
- d. Dalam kondisi *pecking order theory* perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal dan realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan. Jika menjual obligasi diusahakan obligasi tanpa jaminan, dan menjual obligasi dengan jumlah yang sesuai besaran kebutuhan perusahaan.

Menurut Hidayat dan Sudarno (2013), keputusan pendanaan merupakan suatu hal yang penting sehingga perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Setelah mengetahui faktor-faktor

tersebut diharapkan manajemen perusahaan dapat menentukan dasar pertimbangan untuk menentukan tingkat pendanaan yang optimal bagi perusahaan agar mampu meningkatkan nilai dan daya saing perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Iriansyah dan Dana (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang struktur asetnya cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

3. *Leverage* Keuangan

Jika hal-hal lain tetap sama perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena akan mempunyai resiko yang kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan membutuhkan sumber dana dari modal dari luar yang lebih besar.

5. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan yang dihasilkan secara *internal*.

6. Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang.

7. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan

8. Sikap Manajemen

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Apabila suatu perusahaan menerbitkan banyak obligasi maka peringkat obligasinya perusahaan tersebut akan turun.

Hal ini dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membiayai perluasan usaha dengan saham biasa.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan sehingga dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang rendah akan membuat berkurangnya minat investor untuk menanamkan dana dalam perusahaan, sehingga perusahaan melakukan pembelanjaan dengan utang daripada mengeluarkan saham.

12. Fleksibilitas Keuangan

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas (Bringham dan Houston, 2001 dalam Rakhimsyah dan Gunawan, 2011). Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011), *DER* yang tinggi memperlihatkan nilai utang yang besar. Perhitungan *DER* dalam penelitian ini sesuai dengan Subramanyam (2014), yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's equity}} \times 100 \%$$

Keterangan :

DER = *Debt to equity ratio*

Total Liabilities = Jumlah utang jangka panjang dan jangka pendek

Shareholder's equity = Jumlah modal

2.2. Perubahan Pajak Penghasilan Badan

Pajak menurut Undang-Undang Nomor 16 tahun 2009 Pasal 1 Ayat 1, 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 bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Penghasilan menurut Undang-Undang Nomor 36 tahun 2008 Pasal 4 Ayat 1 merupakan setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apa pun. Pajak Penghasilan merupakan pajak yang dikenakan terhadap orang pribadi atau perseorangan dan badan berkenaan dengan penghasilan yang diterima atau diperolehnya selama satu tahun pajak (Undang -Undang Nomor 7 tahun 1983 Pasal 1).

Perubahan pajak penghasilan badan diukur dengan melihat besarnya jumlah perubahan beban pajak penghasilan badan yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan. Pada penelitian ini variabel perubahan pajak penghasilan badan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Iriansyah dan Dana, 2013):

$$\text{Perubahan Pajak Penghasilan Badan} = \frac{\text{Pajak penghasilan}_n - \text{Pajak penghasilan}_{n-1}}{\text{Pajak penghasilan}_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Perubahan pajak penghasilan badan = Perubahan pajak

Pajak penghasilan_n = Beban pajak

penghasilan

perusahaan periode n

Pajak penghasilan_{n-1} = Beban pajak

penghasilan

perusahaan

periode n-1

2.3. Pengaruh Perubahan Pajak Penghasilan Badan Terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Purnamasari (2009), keputusan pendanaan baik utang maupun modal (ekuitas), memiliki indikasi pengenaan pajak, sehingga pajak seharusnya menjadi pertimbangan potensial. Hal ini terjadi karena perusahaan membayar pajak yang rendah dengan membayar bunga yang tinggi sehingga dapat memunculkan penghematan pajak yang dapat digunakan untuk investasi dan pembagian dividen.

Modigliani dan Miller (MM) dalam Maftukhah (2012) juga mengemukakan hal yang sama mengenai hubungan pajak dengan struktur modal, bahwa bila ada

pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai *tax deductible* yaitu beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan. Pengeluaran yang dapat dibebankan sebagai biaya (*deductible expense*) merupakan pengeluaran yang mempunyai hubungan langsung dengan usaha atau kegiatan untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan yang merupakan objek pajak yang pembebanannya dapat dilakukan dalam tahun pengeluaran atau selama masa manfaat pengeluaran tersebut (Waluyo, 2012).

Menurut Hidayat dan Sudarno (2013), perusahaan yang dikenai pajak tinggi dalam batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield* (perlindungan pajak). Perusahaan yang menggunakan banyak utang dalam pendanaannya akan membayar beban bunga utang yang tinggi. Beban bunga utang tersebut dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Selain beban bunga, beban penyusutan depresiasi juga dapat mempengaruhi pajak dan keputusan pendanaan. Menurut Waluyo (2012), beban depresiasi merupakan beban yang diakui dalam perpajakan dan merupakan *deductible expense*. Beban depresiasi dalam laporan arus kas dapat menambah kas, karena beban depresiasi sebenarnya tidak mengurangi kas perusahaan, untuk itu dalam laporan arus kas, beban depresiasi dapat menambah kas perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Badjra (2014), pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hal ini bertolakbelakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Iriansyah dan Dana (2013) dan Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa *Corporate tax* (pajak

penghasilan perusahaan) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt equity ratio (DER)*.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh perubahan pajak penghasilan badan terhadap keputusan pendanaan, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₁: Perubahan pajak penghasilan badan (*Tax*) berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

2.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan terhadap manajemen perusahaan (Wiagustini 2010, dalam Darmayanti (2013). Menurut Sebayang dan Putra (2013), laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana dan juga merupakan elmen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba menurut Sebayang dan Putra (2013), merupakan salah satu informasi potensial yang terkandung dalam laporan keuangan dan sangat penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, untuk melakukan penaksiran penghasilan perusahaan dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan *ROE* (Ross, dkk., 2012):

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Return On Equity = Pengembalian modal

Net income = Laba bersih tahun berjalan

Total equity = Jumlah modal

Saldo *net income* dalam penelitian ini diambil dari saldo laba bersih tahun berjalan perusahaan, yaitu total pendapatan dikurangi dengan beban, tidak termasuk komponen-komponen pendapatan komprehensif lain.

2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Chen dan Hammes (2003) dalam Seftianne dan Handayani (2011), perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya sedangkan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang yang lebih sedikit walaupun perusahaan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Hal ini didukung oleh Sebayang dan Putra (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang relatif kecil karena keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak semua dibayarkan pada investor dalam bentuk dividen tetapi juga disimpan dalam laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal bagi perusahaan dimana hal ini sesuai dengan teori struktur modal, yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa

perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dibandingkan eksternal perusahaan dan Iriansyah dan Dana (2013) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga menggunakan utang dapat ditekan. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Darmayanti (2013), jika laba yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi maka memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan sebagian besar pendanaan dari sumber internal perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lusangaji (2012), profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Iriansyah dan Dana (2013) juga menyatakan hal yang sama bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₂: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

2.6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menurut Iriansyah dan Dana (2013) merupakan perkembangan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan total aset. Sartono dalam Darmayanti (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan berarti pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam perkembangan ekonomi.

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan menghitung total aset yang dimiliki oleh perusahaan tahun sekarang dengan total aset tahun sebelumnya lalu dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (Iriansyah dan Dana, 2013).

$$Growth = \frac{TA_n - TA_{n-1}}{TA_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

Growth = Pertumbuhan aset perusahaan

TA_n = total aset perusahaan pada periode n

TA_{n-1} = total aset perusahaan pada periode n-1

Aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh entitas Kartikahadi, dkk (2012). Kriteria utama suatu aset adalah manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset tersebut, yaitu potensi untuk memberikan sumbangan baik langsung maupun tidak langsung arus kas atau setara kas pada entitas Kartikahadi, dkk (2012). Aset perusahaan dapat

dibagi menjadi dua, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar (aset tetap). Total aset merupakan gabungan antara aset lancar dan aset tidak lancar perusahaan.

Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika (IAI, 2012):

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk kategori tersebut sebagai aset tidak lancar (IAI, 2012).

2.7. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Sebayang dan Putra (2013), potensi pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aset pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi, sehingga peningkatan jumlah aset baik lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Hal ini didukung oleh Firnanti (2011), yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi akan

meningkatkan jumlah aset yang digunakan, sehingga meningkatkan dana yang diperlukan oleh perusahaan dan juga Sebayang dan Putra (2013), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan struktur modal karena perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Menurut Fama dan French (2000), dalam Joni dan Lina (2010), perusahaan yang melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan, maka memungkinkan adanya peningkatan jumlah pinjaman dari pihak kreditur berupa utang. Selain itu, menurut Firnanti (2011), pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal karena pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Hal ini didukung oleh Ang (1997) dalam Maftukhah (2013), yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini juga sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan apabila pertumbuhan aset perusahaan semakin cepat dan membutuhkan dana yang besar maka akan semakin besar pula peluang perusahaan dalam menggunakan dana eksternal berupa utang.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap *DER*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) dan Darmayanti (2013), yang

menyatakan bahwa pertumbuhan aset (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal. Namun, hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sebayang dan Putra (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₃: Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Growth* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

2.8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu (Joni dan Lina, 2010). Menurut Seftianne dan Handayani (2011), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dan penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset (Dewi dan Badjra, 2014), yaitu:

$$SIZE = \text{Log} (\text{total aset})$$

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

Log = Logaritma

Total Aset = Total aset

2.9. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Daniati dan Suhari (2006) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator utama bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya sehingga hal ini akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal (Sebayang dan Putra, 2013). Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil sehingga kemungkinan pailit lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil (Muhajir dan Triyono, 2010).

Selain itu, menurut Ezehoa dan Francis (2010) dalam Modugu (2013), biasanya perusahaan yang besar dan sudah dikenal oleh masyarakat akan memiliki kemudahan dalam mengakses ke pasar modal karena risiko pailit perusahaan besar lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan yang lebih besar memiliki reputasi yang baik dalam utang sehingga lembaga

keuangan akan lebih bersedia untuk memberikan/menyediakan dana bagi perusahaan yang besar dan biasanya didapatkan dengan tarif beban bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Modugu, 2013).

Meskipun perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, Moeljadi (2006) dalam Septiono, dkk menyatakan bahwa perusahaan besar seringkali mampu membiayai kegiatan operasional mereka sendiri dengan sumber internal daripada sumber eksternal, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki pendapatan yang juga besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga tidak perlu bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Hal ini, sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan yang besar cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan utang, sedangkan perusahaan kecil cenderung menggunakan utang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan besar.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayani (2013), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) dan Firnanti (2011), ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₄: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total aset (*Size*) berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

2.10. Pengaruh Perubahan Pajak Penghasilan Badan, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap Keputusan Pendanaan

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengujian secara simultan pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap keputusan pendanaan. Iriansyah dan Dana (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan perusahaan secara mempengaruhi keputusan pendanaan. Hasil penelitian Darmayanti (2013) menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan struktur aset mempengaruhi keputusan pendanaan. Sebayang dan Putra (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set (IOS)*, profitabilitas, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh perubahan pajak penghasilan badan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap keputusan pendanaan, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₅: Perubahan pajak penghasilan badan (*Tax*), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan

dengan *Growth* dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total aset (*Size*) berpengaruh secara simultan terhadap keputusan pendanaan.

2.11. Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Penelitian

