

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Agency theory muncul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Perusahaan-perusahaan modern yang besar tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan modalnya hanya dari satu pemilik, akibatnya mereka akan mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola. Teori agensi menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (pemilik) dengan manajer perusahaan (agen) dimana manajer perusahaan kemungkinan dapat melakukan tindakan atau keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Cahyani dan Handayani, 2017).

2.1.2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memilih

sumber dana internal yang besar, sehingga tidak memerlukan hutang yang banyak. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal, namun lebih menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan menggunakan dana internal, utang dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Cahyani dan Handayani, 2017).

2.1.3. Signalling Theory

Menurut (Cahyani dan Handayani, 2017) menjelaskan bahwa *signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang menjadi 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 penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila perusahaan baru menawarkan saham baru lebih sering dari biasanya maka harga saham berkurang.

2.1.4. Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Perusahaan sedapat mungkin memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal, pemenuhan dana perusahaan bisa berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Struktur modal didalam sebuah perusahaan, menyangkut bagaimana perusahaan akan membiayai hutangnya dan keputusan mengenai bentuk dan komposisi modal yang akan dipergunakan perusahaan, apakah dalam bentuk modal eksternal, atau modal internal dan kapan perusahaan memperoleh modal tersebut. Struktur modal merupakan pembiayaan tetap dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Nainggolan, 2017).

Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai

perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan (Setyawan, dkk, 2016).

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Margaretha, 2011) dalam (Setyawan, dkk 2016).

2.1.4.1. Teori Struktur Modal

1) Teori Pendekatan Laba Bersih

Menurut teori pendekatan laba bersih, keputusan struktur modal relevan untuk digunakan dalam penilaian perusahaan. Perubahan *leverage* keuangan perusahaan akan menyebabkan perubahan yang sesuai dalam nilai perusahaan serta biaya keseluruhan modal perusahaan. Menurut pendekatan ini, jika rasio utang terhadap ekuitas meningkat biaya modal akan menurun, sedangkan nilai perusahaan serta harga pasar saham ekuitas akan meningkat.

2) Teori Pendekatan Laba Bersih Operasi

Menurut teori pendekatan laba bersih operasi, keputusan struktur modal perusahaan tidak relevan. Setiap perubahan dalam struktur modal perusahaan tidak memengaruhi nilai pasar perusahaan dan biaya keseluruhan modal tetap konstan terlepas dari metode pembiayaan.

3) Teori Pendekatan Tradisional

Teori pendekatan tradisional mengarah pada kombinasi dari pendekatan laba bersih dan pendekatan laba bersih operasi. Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Struktur modal dapat diubah agar perusahaan mencapai nilai perusahaan yang optimal.

4) Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Terdapat dua proposisi dalam teori MM tanpa pajak yaitu: pertama, jika tidak ada pajak nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage*. Kedua, jika utang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri meningkat.

5) Teori Modigliani dan Miller (MM) Dengan Pajak

Teori Modigliani dan Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis, kemudian Modigliani dan Miller memasukkan teori pajak ke dalam teorinya. Teori Modigliani dan Miller dengan pajak menyatakan bunga utang yang dibayarkan digunakan untuk menghemat pajak. Terdapat dua proposisi dalam teori MM dengan pajak yaitu

pertama, nilai perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan utang sama dengan nilai modal perusahaan. Kedua, pembiayaan yang berasal dari utang sangat menguntungkan dan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang seratus persen berasal dari utang.

Pada Penelitian ini rasio struktur modal yang digunakan adalah *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. (Khariry dan Yusniar, 2016). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.1.5. Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Nainggolan, 2017). Sebuah perusahaan yang ukurannya besar dan sahamnya beredar luas, biasanya akan memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah dan resiko bisnis yang akan terjadi. Selain itu, perusahaan besar juga akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena usaha atau bisnisnya didukung oleh asset perusahaan yang besar juga sehingga akan mendorong perusahaan menggunakan modal sendiri karena perusahaan telah memiliki sejumlah dana yang memadai yang

dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil biasanya akan mendorong perusahaan menggunakan modal ekstern dalam bentuk pinjaman (hutang) pada pihak luar.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan dan juga kemudahan pada perusahaan untuk mendapatkan pinjaman (Cahyani dan Handayani, 2017).

Menurut (Fachri dan Adiyanto, 2019), *Firm Size* atau ukuran perusahaan adalah besarnya asset yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam suatu periode tertentu dan biasanya digambarkan dengan total asset (LN). Pada penelitian ini ukuran perusahaan akan diukur dengan model sebagai berikut:

$$SIZE = LN (\text{Jumlah Aset})$$

2.1.6. Profitabilitas

Menurut (Nainggolan, 2017), profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dan biasa diindikasikan oleh laba. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva dan modal yang menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Tujuan profitabilitas ini adalah untuk mengetahui bagaimana kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya.

Perusahaan yang semakin *profitable*, tentunya memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk mendanai kebutuhan investasi yang dilakukannya dari laba ditahan. Perusahaan yang memiliki *profit* yang besar, lebih condong untuk meminjam karena adanya *benefit* berupa *tax-shield*. Sehingga dengan demikian perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik tentu akan memiliki kondisi keuangan yang baik. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik karena profitabilitas yang meningkat mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, hal demikian menyebabkan perusahaan dapat menekan penggunaan hutang (Dewi dan Badjra, 2014).

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

memperoleh laba. Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu informasi penting bagi kreditur untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam membayar selain kreditur. Selain itu, investor juga menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar penggunaan nilai atas saham yang dimiliki. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri (Cahyani dan Handayani, 2017). ROA diformulasikan dalam rumus menjadi :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.7. Tangibility

Tangibility assets merupakan aktiva tetap permanen yang dipakai pada operasional perusahaan. Mesin-mesin, bangunan, tanah, kendaraan, alat-alat, mebel, dan lain sebagainya merupakan aktiva tetap yang biasanya dimiliki perusahaan. Karena dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal (Andrayani dan Sudirman, 2014).

Struktur aktiva berperan penting dalam menentukan suatu pembiayaan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan permintaan produk akan tinggi jika perusahaan memiliki aktiva tetap jangka panjang yang tinggi. Perusahaan yang sebagian aktiva berupa piutang dan persediaan barang, nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat

profitabilitas dan tidak tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Kusno dan Jonnardi, 2020).

Perusahaan yang memiliki total aktiva berwujud (*tangible asset*) dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman utang. Perusahaan dengan aktiva berwujud yang banyak dapat digunakan sebagai jaminan utang kepada investor sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Aktiva berwujud diberikan sebagai jaminan seandainya terjadi *financial distress* pada perusahaan karena nilai aktiva berwujud lebih tinggi dari aktiva lancar perusahaan (Setyawan, dkk 2017).

Struktur asset menggambarkan sebagian asset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Struktur asset diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Cahyani dan Handayani, 2017) :

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.8. Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield merupakan bentuk kompensasi perusahaan kepada karyawan. Pemberian kompensasi kepada karyawan dilakukan dalam dua bentuk yaitu berupa bonus gaji atau natura dan pemberian saham. Pemberian saham dilakukan saat tarif pajak perusahaan rendah, sedangkan pemberian bonus gaji atau natura dilakukan saat tarif pajak sedang tinggi (Mahardika dan Aji, 2017).

Non debt tax shield, adalah penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi (Nainggolan, dkk 2016). Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Bagi banyak perusahaan, sebagian dari nilai ini dilaporkan sebagai “ketentuan untuk pajak” tersebut diberikan untuk pajak tangguhan yang timbul karena perbedaan waktu.

Non-debt tax shield adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai jumlah aktiva tetap yang tinggi akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi atau penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang (Dewi dan Dana, 2017).

Non Debt Tax Shield Merupakan penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. *Non-debt tax shield* merupakan pembagian antara total biaya depresiasi dan amortisasi terhadap total aktiva yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Wulandari dan Januri, 2020) :

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.9. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Setyani, 2017).

Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia semakin pesat dan mendapat dukungan positif dari para investor. Pasar Modal dibentuk untuk mempermudah perusahaan go public (emiten) dalam memperoleh modal dari menjual surat berharga atau efek perusahaan kepada para investor atau bisa dikatakan Pasar Modal dibentuk untuk mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Pasar Modal Syariah sejatinya tidak terlepas dengan sistem Pasar Modal Konvensional, hanya saja Pasar Modal Syariah memiliki karakteristik khusus bahwa semua produk hingga mekanisme produksinya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar Modal Syariah di Indonesia memiliki dua indeks saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham

Syariah Indonesia (ISSI). Awal mula Pasar Modal Syariah berawal dari penerbitan Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tahun 1997. Dengan ini pada tahun 2000 dibentuklah Jakarta Islamic Index (JII) sebagai penyedia efek syariah, serta di tahun 2007 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) membentuk Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia, yang kemudian pada tanggal 12 Mei 2011 diluncurkanlah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai penyedia efek syariah.

2.1.10. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Karakteristik yang diperlukan dalam membentuk struktur pasar modal syariah adalah sebagai berikut (Setyani, 2017) :

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (account) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan Harga Saham Tertinggi (HST) tiaptiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.

- e. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST
- g. HST ditetapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$HST = \frac{\text{Jumlah Kekayaan Bersih Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang Diterbitkan}}$$

- h. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah.
- i. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan, setelah menentukan HST.
- j. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

2.1.11. Proses Screening Saham Syariah

Screening saham syariah adalah penyaringan yang dilakukan pada suatu emiten pada bursa efek untuk digolongkan ke dalam indeks saham syariah. Secara umum, proses screening dibagi menjadi dua bagian, yaitu business screening dan financial screening atau secara sederhana dapat dikatakan sebagai kualitatif dan kuantitatif. Metode screening atau penyaringan saham yang dilakukan mencakup kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif. Kriteria kualitatif adalah pedoman dari dewan syariah mengenai boleh tidaknya suatu emiten dikategorikan ke dalam indeks syariah. Kriteria kualitatif ini meliputi

jenis usaha emiten dan produk yang diproduksi emiten. Sedangkan kriteria kuantitatif adalah kriteria akuntansi yang meliputi rasio keuangan semisal rasio utang dan pendapatan yang tidak halal (Muin, dkk 2020).

Secara formal, screening saham syariah di Indonesia dilakukan melalui dua tahap, yakni screening kualitatif dan screening kuantitatif. Berdasarkan peraturan OJK No. 35 Tahun 2017 mengenai kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, bahwa efek berbentuk saham termasuk hak memesan efek terlebih dahulu syariah dan waran syariah yang dikeluarkan oleh Emiten atau perusahaan publik yang tidak menunjukkan kegiatan dan sektor usaha, cara pengelolaannya, dan/atau jasa yang diberikannya berdasarkan prinsip syariah pada pasar modal, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang tidak memenuhi prinsip syariah dalam pasar modal.

Berdasarkan peraturan itu, dapat diketahui ada dua prinsip yang ditetapkan. Pertama, tidak mengandung Perjudian maupun permainan yang tergolong judi, Jasa keuangan ribawi, Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian, memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan / atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya, maupun bukan karena zatnya, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat dan barang atau jasa lainnya yang melanggar prinsip syariah berdasarkan ketentuan

dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kedua, melakukan kegiatan lain yang tidak sesuai dengan prinsip syariah berdasarkan ketentuan dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan tidak menjalankan transaksi yang bertentangan dengan ketentuan syariah dalam pasar modal.

Metode screening kuantitatif yang digunakan ada dua, yaitu emiten terkait harus memenuhi rasio keuangan yaitu. Pertama, jumlah utang mengandung bunga dibandingkan dengan jumlah aset tidak lebih dari 45 %. Hal ini berarti jumlah utang yang mengandung unsur bunga yang dimiliki emiten tidak boleh melebihi 45 % dari total aset perusahaan emiten. Kedua jumlah pendapatan mengandung bunga dan pendapatan yang tidak halal lainnya tidak lebih dari 10 % dari jumlah pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain. Dari uraian tersebut, dapat dipahami bahwa substansi dari penetapan standar screening saham syariah ialah untuk memisahkan unsur keuangan yang mengandung sesuatu yang tidak halal dari keseluruhan aspek keuangan perusahaan emiten.

2.1.12. Index Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI sebanyak 214 saham. Keberadaan

Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Sahamsaham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai saham syariah dan dirangkum didalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK (Suciningtias dan Khoiroh, 2015).

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011)	<i>Determinants of Capital Structure</i>	<p style="text-align: center;">Variabel</p> <p style="text-align: center;">Independen :</p> <p style="text-align: center;"><i>Profitability, Tangibility, Liquidity, Earnings Volatility, Firm Size, Non Debt Tax Shield, and Growth Opportunity</i></p> <p style="text-align: center;">Variabel</p> <p style="text-align: center;">Dependen :</p> <p style="text-align: center;"><i>Capital Structure</i></p>	<p><i>The results suggest that profitability, liquidity, earnings volatility, and tangibility (asset structure) are related negatively to the debt ratio, whereas firm size is positively linked to the debt ratio. Non- debt tax shields and growth opportunities do not appear to be significantly</i></p>

				<i>related to the debt ratio.</i>
2.	Nadeem Ahmed Sheikh Zongjun Wang (2013)	The impact of capital structure on performance	<p>Variabel</p> <p>Independen : <i>Assets Tangibility, Firm Size, dan Growth</i></p> <p>Variabel</p> <p>Dependen : <i>Capital Structure</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>asset tangibility</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i> sedangkan <i>firm size</i> dan <i>growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital structure</i></p>
3.	Emir Kharismar dan Stella (2014)	<i>The Influence of Collateralized Assets, Profitability, Income Tax, Non Debt Tax Shield, Firm Size, and Growth on Capital Structure</i>	<p>Variabel</p> <p>Independen : <i>Collateralized Assets, Profitability, Income Tax, Non Debt Tax Shield, Firm Size dan Growth</i></p> <p>Variabel</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kolateral asset, pajak penghasilan dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan</p>

			Dependen : <i>Capital Structure</i>	profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4.	Moch. Wahyu Widodo, Moeljadi dan Achmad Helmy Djawahir (2014)	Pengaruh <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Non Debt Tax Shield</i> , <i>Cash Holding</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Tahun 2010-2012)	Variabel Independen : <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Non Debt Tax Shield</i> , <i>Cash Holding</i> , dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Struktur Modal	Hasil Penelitian Menunjukkan bahwa <i>tangibility</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan, <i>non debt tax shield</i> dan <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5.	Ben Ukaegbu dan Isaiah Oino (2014)	<i>The determinants of capital structure: A comparison of financial and non-financial firms in a regulated developing country – Nigeria</i>	<p style="text-align: center;">Variabel</p> <p>Independen : <i>Size, Profitability, Asset Structure, Earnings Volatility, Growth Opportunities, Effective Tax Rate, GDP Growth, and Minimum capital requirements</i></p> <p style="text-align: center;">Variabel</p> <p>Dependen : <i>Capital Structure</i></p>	<p>The findings indicate that there are similarities and differences in the capital structure determinants on the two sets of firms: banks tend to be more leveraged when they are more profitable and manufacturing firms tend to be less leveraged when they are profitable. In addition, banks adjust their leverage faster at a speed of 69 per cent than manufacturing firms at 46 per</p>
----	--	---	---	---

				cent. The study also shows that changes in the economy influence the capital structure of financial firms more than that of manufacturing firms.
6.	Mohammad Alipour Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan (2015)	<i>Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran</i>	<p>Variabel</p> <p>Independen : <i>firm's size, financial flexibility, asset structure, profitability, liquidity, growth, risk, state ownership, Short-term debt</i></p> <p>Variabel</p> <p>Dependen : <i>Capital Structure</i></p>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel seperti ukuran perusahaan, fleksibilitas keuangan, aset struktur, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko dan kepemilikan negara

				<p>mempengaruhi semua ukuran struktur modal dari perusahaan Iran.</p> <p>Utang jangka pendek ditemukan untuk mewakili sumber pembiayaan penting bagi perusahaan di Iran.</p>
7.	Anantia Dewi Eviani (2015)	<p>Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, <i>Dividend Payout Ratio</i>, Likuiditas dan Profitabilitas, Terhadap Struktur Modal</p>	<p>Variabel Independen : Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, <i>Dividend Payout Ratio</i>, Likuiditas dan Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen : Struktur Modal</p>	<p>Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, <i>dividend payout ratio</i>, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

				Sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
8.	Eni Maryanti (2016)	Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Variabel Dependen : Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Nilam Indah Cahyani dan Nur Handayani	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Size</i> ,	Variabel Independen : Profitabilitas,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa

	(2017)	Kepemilikan Institusional, dan <i>Tangibility</i> Terhadap Struktur Modal	Likuiditas, <i>Size</i> , Kepemilikan Institusional, dan <i>Tangibility</i> Variabel Dependen : Struktur Modal	profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10.	I Putu Kresnayana Mahardika dan Tony Seno Aji (2017)	Analisis Perbandingan Profitabilitas, Struktur Aset, Growth, <i>Non</i> <i>Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur		Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur asset berpengaruh negative terhadap

		Modal Perusahaan.		struktur modal. Sedangkan <i>Growth</i> dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
11.	Ni Kadek Tika Sukma Dewi dan I Made Dana (2017)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, <i>Non Debt Tax Shield</i> dan <i>Fixed Asset Ratio</i> Terhadap Struktur Modal	Variabel Independen : <i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, <i>Non Debt Tax Shield</i> , dan <i>Fixed Asset Ratio</i> Variabel Dependen : Struktur Modal	Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara <i>growth opportunity</i> dan NDTS dengan struktur modal. <i>Fixed asset ratio</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas

				menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
12.	Saeful Fachri dan Yoga Adiyanto (2019)	Pengaruh Non Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018	Variabel Independen : <i>Non Debt Tax Shield, Firm Size, Business Risk, dan Growth Opportunity</i> Variabel Dependen : Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>non-debt tax shield</i> dan <i>business risk</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan <i>firm size</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal.
13.	Dessy Ayu Wulandari dan Januri (2020)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Non Debt Tax</i>	Variabel Independen : Profitabilitas dan	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas

		<i>Shield</i> Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Non Debt Tax Shield</i> Variabel Dependen : Struktur Modal	dan <i>Non Debt Tax Shield</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
14.	Yensen Kusno dan Jonnardi (2020)	Pengaruh <i>Profitability, Firm Size, Tangibility</i> dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap <i>Capital Structure</i>	Variabel Independen : <i>Profitability, Firm Size, Tangibility</i> dan <i>Growth Opportunity</i> Variabel Dependen : <i>Capital Structure</i>	Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Peluang Pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.
15.	Chin Chia Liang, Yuwen Liu, Carol Troy, and Wen	Firm Characteristics and Capital Structure :	Variabel Independen : <i>Size, Profitability, Tangibility</i> dan <i>Non</i>	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>Size</i> berpengaruh

	Wen Chen (2020)	Evidence From Asean 4 Economies	<i>Debt Tax Shield</i> Variabel Dependen : <i>Capital Structure</i>	terhadap <i>capital structure</i> sedangkan <i>profitability</i> , <i>tangibility</i> dan <i>non debt tax shield</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>capital structure</i>
--	--------------------	---------------------------------------	---	--

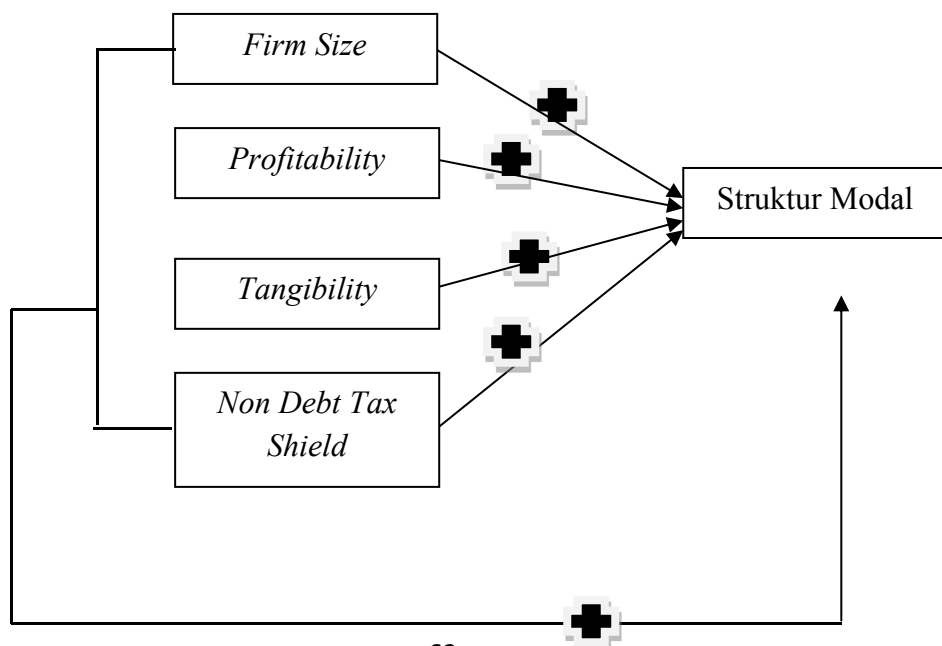
Sumber : Jurnal

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang diajukan sebagai dasar penentu hipotesis ditujukan pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

2.4.1. Hubungan antara *Firm Size* dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menunjukkan total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dan sahamnya tersebar luas, biasanya memiliki kelebihan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena adanya usaha dan bisnis yang didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sebagainya dapat diatasi (Kusno dan Jonnardi, 2020).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Nainggolan, 2017). Sebuah perusahaan yang ukurannya besar dan sahamnya beredar luas, biasanya akan memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah dan resiko bisnis yang akan terjadi. Selain itu perusahaan besar juga akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena usaha atau bisnisnya didukung oleh aset perusahaan yang besar juga sehingga akan mendorong perusahaan menggunakan modal sendiri karena perusahaan telah memiliki sejumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan dengan skala

kecil biasanya akan mendorong perusahaan menggunakan modal ekstern dalam bentuk pinjaman (hutang) pada pihak luar.

Pada penelitian yang pernah dilakukan oleh (Andrayani dan Sudirman, 2012) dan (Cahyani dan Handayani, 2017) yang menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Fachri dan Adiyanto, 2019), (Widodo dan Djawahir, 2014), (Kusno dan Jonnardi, 2020), dan (Dewi dan Badjra, 2012) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh dengan arah hubungan positif terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

H1 : *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal

2.4.2. Hubungan antara *Profitability* dengan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu informasi penting bagi kreditur untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam membayar selain kreditur. Selain itu, investor juga menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar penggunaan nilai atas saham yang dimiliki. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat

profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri (Cahyani dan Handayani, 2017).

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Maryanti, 2016)

Perusahaan yang memiliki *profit* yang besar, lebih condong untuk meminjam karena adanya *benefit* berupa *tax-shield*. Sehingga dengan demikian perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik tentu akan memiliki kondisi keuangan yang baik. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik karena profitabilitas yang meningkat mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, hal demikian menyebabkan perusahaan dapat menekan penggunaan hutang (Dewi dan Badjra, 2014).

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan oleh (Nainggolan, 2017), (Wijaya dan Jessica, 2017), dan (Dewi dan Badjra, 2012), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Kusno

dan Jonnardi, 2020), (Eviani, 2015), (Indrajaya, dkk 2011), (Yushinta dan Suryandari, 2010) dan (Widodo dan Djawahir, 2014), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

2.4.3. Hubungan antara *Tangibility* dengan Struktur Modal

Struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (*tangibility*). Struktur aset merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aset tetap menyediakan jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur. Struktur aset juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat resiko kebangkrutan yang relatif rendah daripada perusahaan dengan rasio aset tetap yang rendah (Cahyani dan Handayani, 2017).

Tangibility assets merupakan aktiva tetap permanen yang dipakai pada operasioanal perusahaan. Mesin-mesin, bangunan, tanah, kendaraan, alat-alat, mebel, dan lain sebagainya merupakan aktiva tetap yang biasanya dimiliki perusahaan. Karena dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka

panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal (Andrayani dan Sudirman, 2014).

Trade off theory menjelaskan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan juga penelitian (Kusno dan Jonnardi, 2020) mengemukakan hasil penelitiannya yang menyimpulkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. *Asset tangibility* merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam hal untuk menentukan keputusan terhadap struktur modal, karena besarnya *fixed asset* dapat dijadikan sebagai jaminan kepada kreditor (Purba, dkk 2018).

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Khariry dan Yusniar, 2016), (Margaretha dan Ramadhan, 2010), (Cahyani dan Handayani, 2017), (Widodo dan Djawahir, 2014), (Kusno dan Jonnardi, 2020), dan (Dewi dan Badjra, 2012), menunjukkan bahwa variabel *tangibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andrayani dan Sudirman, 2012), (Wijaya dan Jessica, 2017), dan (Ariyanti, 2019) menunjukkan bahwa variabel *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil diatas dapat dibuat hipotesa sebagai berikut :

H3 : *Tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal

2.4.4. Hubungan antara *Non Debt Tax Shield* dengan Struktur Modal

Non – debt tax shield merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan *tax credit* investasi. *Non-debt tax shield* (NDTS) ini muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva terutama aktiva tetap. Keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menggunakan utang sebagai pendanaan untuk kegiatan investasi perusahaan akan berdampak terhadap penghematan pajak dan biaya bunga yang akan dibayarkan. Begitu juga dengan perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang lebih besar, maka akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan. Bukti empiris menyatakan bahwa perusahaan yang *non – debt tax shield* yang lebih besar akan berdampak terhadap pengurangan utang yang akan dibayarkan (Purba, dkk 2018).

Perusahaan dengan *non-debt tax shields* yang tinggi relatif mengharapkan arus kas meliputi pengurangan hutang dalam struktur modalnya (Widodo, dkk 2014). Kemampuan perusahaan dalam penghematan atau pengurangan pajak (*tax shield*), akan memberikan keseimbangan dalam pengelolaan struktur modal. *Tax shield* dapat dijadikan sebagai salah satu ukuran dalam pengelolaan struktur modal, sebagai salah satu upaya untuk mengurangi beban pajak perusahaan tanpa harus melanggar ketentuan perpajakan, dengan memanfaatkan celah. *Tax shield* dapat dilakukan dengan mengurangi hutang atau

menambah hutang dengan tujuan tertentu yang dikenal dengan istilah *debt tax shield* dan *nondebt tax shield*. *Debt tax shield* melakukan penambahan hutang untuk tujuan pengurangan pajak, sedangkan *non debt tax shield* adalah memanfaatkan beban penyusutan aktiva tetap untuk mengurangi pajak (Wulandari dan Januri, 2020).

Penelitian mengenai *non debt tax shield* pernah dilakukan oleh (Dewi dan Dana, 2017) dan (Widodo dan Djawahir, 2014), yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Kharismar dan Stella, 2014), (Luthfi, dkk 2021), (Putri, 2021) dan (Hutama, 2021) variabel *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal