

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengatasi persaingan yang semakin tajam seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil tak terkecuali persaingan industri pertambangan di Indonesia yang semakin ketat dan mengalami perkembangan yang cukup pesat, hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periodenya semakin bertambah, sehingga prospeknya akan menguntungkan di masa kini maupun di masa yang akan datang.

Persaingan industri pertambangan menuntut perusahaan untuk dapat lebih berkompetitif agar tidak terjebak dalam kemerosotan persaingan tersebut. Dalam meningkatkan keunggulan daya saing perusahaan tentunya diperlukan biaya dalam jumlah yang besar. Hal ini bergantung pada ketersediaan dana yang cukup. Dalam hal pendanaan, berhasil atau tidaknya perusahaan mengambil keputusan yang tepat dapat dilihat dari tingkat efektivitas pengalokasian dana yang dimilikinya dalam menjalankan operasional perusahaan.

Keputusan pendanaan diperlukan juga untuk menganalisis sumber-sumber dana yang optimal, baik dari sumber internal maupun eksternal. Penggunaan dana internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) yang dimiliki perusahaan, sedangkan dana eksternal berasal dari penggunaan hutang dan penerbitan saham. Kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Sehingga keputusan pendanaan perlu untuk dianalisis lebih lanjut mengenai seberapa besar manfaat, resiko, dan biaya yang mungkin akan terjadi kemudian.

Dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan. Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Kalau kebutuhan dana hanya di penuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana di penuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan di sebut struktur modal (Husnan, 1998). Dalam menentukan sumber dana mana yang akan di pilih, perusahaan harus memperhitungkan dengan matang agar di peroleh kombinasi struktur modal yang optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal, sesuai dengan target dan karakter perusahaan, akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula.

Permasalahan mengenai pendanaan tidak terhenti pada darimana modal atau dana itu diperoleh, tetapi berlanjut pada bagaimana komposisi modal atau struktur modal perusahaan setelah penambahan tersebut. Komposisi tersebut perlu dipertimbangkan dalam rangka meminimalisasi resiko yang mungkin dapat terjadi dan harus ditanggung sebagai akibat dari keputusan yang diambil. Komposisi/struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal (*cost of*

capital) yang pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat pengembalian ekonomis dan nilai perusahaan.

Keputusan struktur modal yang ditentukan oleh setiap perusahaan tidak hanya berpengaruh terhadap aktivitas operasional perusahaan saja, tetapi juga akan berpengaruh terhadap resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan itu sendiri. Seperti halnya yang terjadi pada salah satu perusahaan industri pertambangan yakni BUMI resources yang memiliki utang yang sangat besar bila dibandingkan dengan modal sendiri dan memiliki dampak buruk terhadap struktur finansialnya dan berujung pada menurunnya nilai perusahaan.

Pemeringkat utang yang diberikan oleh Lembaga Pemeringkat Internasional Standard and Poor's (S&P) kepada BUMI mengalami penurunan, dari peringkat SD menjadi D. Peringkat itu diberikan oleh S&P pada 10 November 2014. Penurunan peringkat utang dilakukan oleh S&P berdasarkan asumsi, BUMI sebagai penjamin tidak melakukan pembayaran bunga dalam waktu tenggang 30 hari sebagaimana diatur dalam perjanjian obligasi. Dengan adanya kejadian itu, jika tidak bisa menuntaskan restrukturisasi utang dan penurunan peringkat. Saham perseroan saat ini berada di posisi Rp78 per lembar. Adapun saham perseroan hari ini melemah Rp3 atau setara 3,7 persen. Sebelumnya saham BUMI dibuka di posisi Rp81 dan sempat menyentuh level tertingginya di level Rp82 per saham utang BUMI yang akan dan sudah jatuh tempo berjumlah total sekitar USD2,161 miliar, di mana profil utang perseroan tersebut tercatat per 30 September 2014 (tidak diaudit). Rincian fasilitas dan nama kreditur yang mendekati jatuh tempo di antaranya Country Forest Limited 2009 yang dibagi dua, yakni fasilitas commitment B sebesar USD337 juta dan jatuh tempo pada 18 September 2014. Kemudian fasilitas commitment C sebesar USD700 juta yang jatuh tempo pada 18 September 2015. Status pembayaran keduanya sedang dalam proses restrukturisasi. (Sumber:ekonomi.metrotvnews.com)

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang, hutang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Weston dan Brigham, 2005 : 150). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara

risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan nilai perusahaan. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Berikut dibawah ini adalah rata rata struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 – 2013. Adapun dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan rasio *Leverage* yakni *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat resiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka perusahaan semakin tinggi resikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*) mengingat dalam perhitungan hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Menurut Sofyan Syafri (2010:303). “Rasio ini Menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang – utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik”

Tabel 1.1
Rata - rata Struktur Modal Perusahaan Pertambangan
yang terdaftar di BEI

Tahun	Struktur Modal Rata rata	Struktur Modal Tertinggi	Struktur Modal Terendah
2011	3.50	10.85	0.30
2012	1.48	10.33	0.12
2013	2.06	11.96	0.11

Sumber: IDX Fact Book 2012, 2013, 2013 (Data diolah)

Rendy Perdana, 2015

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN ASET DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa apabila nilai struktur modal melebihi 1 maka penggunaan utang lebih besar dibandingkan modal sendiri sedangkan apabila nilai struktur modal dibawah 1 berarti penggunaan modal sendiri (ekuitas) lebih besar dibandingkan dengan penggunaan utang dalam pendanaannya. Data diatas pun menunjukkan perubahan struktur modal yang tidak konstan selama periode 2011 - 2013, artinya terjadi kondisi struktur modal naik dan turun (fluktuatif). Kemudian sebagian kecil perusahaan memiliki nilai struktur modal yang cukup besar bila dibandingkan rata – rata perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, sebagian kecil lainnya memiliki nilai struktur modal yang cukup rendah. Artinya dari data diatas dapat dikatakan bahwa terjadi perbedaan struktur modal yang cukup besar antara satu perusahaan pertambangan yang satu dengan yang lainnya dan adanya perubahan struktur modal dari waktu ke waktu maka diduga ada berbagai factor yang mempengaruhi kebijakan manajemen mengenai struktur modal. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Rendy Perdana, 2015

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN ASET DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 39-41) menyatakan bahwa faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, pajak, Beberapa faktor yang dinyatakan brigham bersumber dari informasi akuntansi yang tersedia. Informasi ini diberikan dalam bentuk laporan keuangan. Hal ini kemudian yang menjadi landasan penyusun untuk melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan rasio rasio pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. keuangan yang diterbitkan perusahaan dengan laporan keuangannya, dengan anggapan bahwa laporan keuangan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Pada penelitian ini pun rasio rasio keuangan yang digunakan dilandasi atas pernyataan Brigham dan Houston mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, faktor faktor tersebut adalah struktur aktiva, pertumbuhan, dan pajak.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan pertambangan dan perusahaan jasa pada umumnya memiliki struktur aktiva yang berbeda. Perusahaan pertambangan cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi daripada perusahaan jasa karena dalam struktur aktiva banyak yang berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan. Berbeda dengan perusahaan yang bergerak dibidang jasa seperti perbankan, akan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetap karena produknya berupa kas, surat surat berharga dan deposito yang mengharuskan adanya pencairan dana yang cepat. Karakteristik struktur aktiva perusahaan pertambangan yang mana memiliki aktiva tetap yang cenderung lebih

besar daripada perusahaan jasa menjadi bahan pertimbangan manajemen perusahaan mengenai penentuan struktur modal. Menurut penelitian Glenn, Herlina dan Rini (2011), dan Werner (2011) menemukan bukti empiris bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara penelitian I Putu & I Made (2014) dan Ali kesuma (2009), menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor Pertumbuhan pada penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari utang dan modal sendiri juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. (Taruna, Topowijono, Devi : 2014). Penelitian mengenai faktor pertumbuhan penjualan dan pengaruhnya mengenai penentuan struktur modal memiliki hasil yang tidak konsisten. Seperti penelitian I Putu & I Made (2014) dan Glenn, Herlina dan Rini (2011) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Ali kesuma (2009) menemukan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan penjualan, faktor pertumbuhan asset digunakan juga dalam menentukan struktur modal. Menurut Prabansari dan Hadri (2005) dalam Kartini dan Arianto (2008) Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Peningkatan akan kebutuhan dana tentunya tidak hanya dipenuhi oleh laba ditahan melainkan melibatkan pendanaan dari luar baik menerbitkan saham baru maupun menambah utang. Oleh karena itu pertumbuhan aset dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan struktur modal. Menurut penelitian Glenn, Herlina dan Rini (2011) dan Kartini dan Arianto (2008) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Lanang, Edy, dan Nyoman (2014) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negative terhadap struktur modal. .

Faktor Pajak dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *non debt tax shield*. Dalam struktur modal, *non debt tax shield* (NDTS) merupakan substitusi *interest expense* yang akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan. Keuntungan pajak yang berupa biaya depresiasi/penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menentukan penghasilan kena pajak disebut juga dengan *Non-debt Tax Shield* (Tirsono, 2008). Menurut De Angelo et. al (1980) menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain

dengan membebankan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut dengan *non debt tax shield*. Dengan semakin besarnya penghematan pajak yang didapat dari *Non debt tax shield* maka semakin besar pula laba setelah pajak yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Maka dari itu *Non debt tax shield* dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan struktur modal. Kemudian menurut penelitian Farah & Aditya (2010) dan Werner (2011) menemukan bahwa *NDTS* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian De angelo (1980) Jemmi, Werner dan Murhadi (2012) dan Ramlal (2009) menemukan bahwa *NDTS* memiliki pengaruh negative terhadap struktur modal.

Penelitian ini mengambil studi kasus pada perusahaan – perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 -2013, dikarenakan perusahaan – perusahaan tersebut telah mengumumkan laporan keuangan secara terbuka. Sehingga dapat diketahui komposisi struktur modal serta variabel apa saja yang mempengaruhi keputusan penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan – perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Sektor Pertambangan juga merupakan salah satu sektor perekonomian yang diharapkan dapat menopang pembangunan ekonomi indonesia. Hal ini dikarenakan sektor pertambangan merupakan penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan dalam pertumbuhan perekonomian. Selain itu Industri pertambangan memiliki sifat dan karakteristik yang berbeda dengan industri lainnya, perbedaan tersebut antara lain perusahaan pertambangan melakukan kegiatan eksplorasi dimana kegiatan eksplorasi ini memiliki tingkat resiko yang tinggi mengenai tidak adanya

Rendy Perdana, 2015

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN ASET DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

jaminan bahwa kegiatan tersebut akan berakhir dengan penemuan cadangan bahan galian. Dan perbedaan selanjutnya dalam produk perusahaan pertambangan adalah bahan galian yang bersifat deplesi dan tidak dapat diperbaharui (*non-renewable*). Dari perbedaan ini dapat disimpulkan bahwa kegiatan perusahaan pertambangan mulai dari tahap eksplorasi sampai pada tahap pengolahannya dibutuhkan biaya yang sangat tinggi, padat modal, dan memiliki resiko yang tinggi.

Tahun yang diamati dalam penelitian ini adalah dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Berdasarkan hasil “*survey mining indonesia 2013*” yang diluncurkan oleh lembaga survei *pricewaterhousecoopers* (PwC) Indonesia menunjukkan bahwa para pelaku industri pertambangan masih memandang positif potensi dalam berinvestasi di sektor mineral dan batubara di Indonesia. Meskipun hasil survei menunjukkan bahwa pada tahun 2011 dan 2012 merupakan tahun perubahan peruntungan di industri pertambangan di Indonesia. Perbaikan kinerja keuangan dalam bisnis tambang di 2011 berbalik menjadi memburuk di 2012, akibat ketidakpastian ekonomi dan penurunan harga komoditas. Meski demikian pada tahun 2013 pelaku industri pertambangan masih memandang positif potensi investasi di sektor ini, dengan adanya ketertarikan untuk penemuan cadangan berbagai jenis mineral dan bahan tambang lainnya. Survei PwC juga menunjukkan, para investor tetap menetapkan Indonesia, dalam ranking yang tinggi dalam hal prospek mineral. Dari sisi kinerja, meski dihadapkan pada situasi global yang sulit dan ketidakpastian kebijakan, industri pertambangan Indonesia masih mampu mencatatkan kontribusi rata-rata sebesar 11% terhadap PDB di tahun 2011, 2012 dan 2013. (www.greatmartabe.com)

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, ternyata masih belum menunjukkan hasil yang konsisten dimana variable variable yang akan diteliti menunjukkan pengaruh terhadap struktur modal masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Variable tersebut meliputi struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Untuk itu, yang menjadi judul penelitian ini ialah **“Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2013”**

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian ini adalah didapatnya struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI yang menunjukkan nilai yang rata rata diatas satu. Masalah lain dalam penelitian ini adalah ditemukannya kesenjangan hasil penelitian antara Struktur Aktiva, Pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset dan *Non debt tax shield* terhadap struktur modal terhadap struktur modal dari penelitian terdahulu. Beberapa rumusan masalah yang akan diajukan dalam rumusan masalah ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal ?

Rendy Perdana, 2015

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN ASET DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

4. Bagaimana pengaruh *Non debt tax shield* terhadap struktur modal ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penulisan ini adalah mempelajari, menganalisa, dan menyimpulkan apakah Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap Struktur modal

1.3.2 Tujuan Penelitian

Secara terperinci tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk Mengetahui Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan
2. Untuk mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan
3. Untuk Mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan
4. Untuk Mengetahui pengaruh *Non debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, sebagai berikut :

Rendy Perdana, 2015

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN ASET DAN NON DEBT TAX SHIELD TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2013

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam menganalisa kebijakan struktur modal perusahaan di masa yang akan datang terkait dengan histori struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan *non debt tax shield*.

2. Perusahaan, Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam menentukan struktur modal perusahaan yang optimal di masa yang akan datang terkait dengan histori struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan *non debt tax shield*.

1.4.2 Kegunaan Teoritis

Hasil Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi pengembangan teori – teori atau ilmu pengetahuan, terutama di bidang akuntansi keuangan