

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang akan dilakukan kali ini pastinya memiliki keterkaitan yang besar dengan penelitian-penelitian terdahulu. Karna penelitian ini memiliki persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Ini menyebabkan penelitian ini tidak lepas dari penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu.

##### **1. Octavian Erwin Mulya Hidayat, Siti Nurlaela dan Yuli Chomsatu Samrotun (2021)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, struktur aset dan *return on asset* terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2013- 2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, struktur aset dan *return on asset* sebagai variabel independen serta struktur modal sebagai variabel dependen. Terdapat populasi penelitian berupa 12 perusahaan dan diperoleh sampel 10 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis regresi berganda adalah teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen *non-debt tax shield*. Selain itu peneliti saat ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu risiko bisnis.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan farmasi, berbeda dengan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2013-2019, sedangkan peneliti sekarang menggunakan penelitian periode 2016-2020.

## **2. Ade Ningrum Mulyasri dan Subowo (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen, struktur modal sebagai variabel dependen serta likuiditas sebagai variabel moderasi. Terdapat populasi penelitian berupa 27 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan menggunakan analisis regresi berganda adalah

teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yaitu analisis regresi berganda

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas dan pertumbuhan aset. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen *non-debt tax shield*. Selain itu peneliti saat ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu risiko bisnis. Sedangkan peneliti terdahulu menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2015-2017, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

### 3. Rani Milansari, Endang Masitoh dan Purnama Siddi (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas dan struktur aset sebagai variabel independen serta struktur modal sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 26 perusahaan dan diperoleh sampel 40 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis regresi berganda adalah teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *return on asset*, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel independen *non-debt tax shield*. Selain itu, peneliti saat ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu risiko bisnis.

- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan perusahaan makanan dan minuman. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2015-2018, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

#### **4. Richad Wijaya dan Vinola Herawaty (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan aset, likuiditas, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan ialah profitabilitas, tangibilitas, pertumbuhan aset, likuiditas dan *non-debt tax shield* sebagai variabel independen serta struktur modal sebagai variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan variabel risiko bisnis sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2018 sebanyak 208 sampel. Metode analisis regresi berganda adalah teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dan variabel risiko bisnis memperkuat pengaruh variabel likuiditas terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, struktur aset, dan *non-debt tax shield*, struktur modal sebagai variabel dependen serta risiko bisnis sebagai variabel moderasi.

- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas dan pertumbuhan aset serta ukuran perusahaan sebagai variabel control.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2010-2018, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

##### **5. Nur Fitriyanto dan Slamet Haryono (2020)**

Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor penentu struktur modal, seperti risiko bisnis, *dividend payout ratio*, peluang pertumbuhan, kepatuhan syariah, perisai pajak non hutang, profitabilitas dan tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan yang pernah masuk kriteria indeks IDX30. Metode analisis regresi data panel dan *multiple regression analysis* adalah teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil menyatakan bahwa profitabilitas dan *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif signifikan kuat, risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, *dividend payout ratio* dan kepatuhan syariah berpengaruh negatif signifikan, sedangkan peluang

pertumbuhan dimasa depan dan tangibilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu *non-debt tax shield* dan struktur aset.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu *multiple regression analysis*.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah risiko bisnis, *dividend payout ratio*, *growth opportunity*, kepatuhan syariah, profitabilitas serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan likuiditas sebagai variabel independen dan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang pernah masuk kriteria indeks IDX30. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2012-2019, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.
- d. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah teknik analisis regresi data panel. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

## 6. Md Takibur Rahman (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan usia sebagai variabel bebas dan struktur modal sebagai variabel terikat. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah 27 bank komersial di Bangladesh periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis POLS, FE dan RE model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur aset, *dividend payment* dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara usia dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini adalah variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *profitability, asset growth, usia, dividend payout ratio* dan *firm size*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan *non-debt tax shield* sebagai variabel independen dan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan bank komersial di Bangladesh. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.



- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2009-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.
- d. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah teknik analisis POLS, FE dan RE model. Sedangkan peneliti saat ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

#### **7. Bambang Hadinugroho, Heru Agustanto dan Harmadi (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris perbedaan karakteristik keuangan perusahaan, perbedaan struktur modal, dan pengaruh karakteristik keuangan pada struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur di negara-negara Asia Tenggara. Variabel yang digunakan adalah *profitability*, *growth opportunities*, *non debt tax shield*, *firm size*, *tangibility* dan *liquidity*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Pasar Modal Philipina, Pasar Modal Malaysia, Pasar Modal Thailand, Pasar Modal Singapura, dan Pasar Modal Indonesia. Metode pengumpulan data menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapat sampel sebanyak 600 perusahaan Filipina, 1.338 perusahaan Indonesia, 3.622 perusahaan Malaysia, 2.236 perusahaan Singapura, 1.743 perusahaan Thailand, dan 2.024 perusahaan Vietnam. Metode analisis regresi OLS adalah teknik analisis data dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang dilakukan adalah (1) ditemukan adanya pengaruh karakteristik keuangan perusahaan yang meliputi *profitability*, *growth opportunities*, *firm size*, *tangibility*, dan *liquidity* pada struktur modal di negara-negara Asia Tenggara. (2) Ditemukan adanya perbedaan karakteristik keuangan

diantara negara-negara Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam. Karakteristik keuangan yang dimaksud adalah *growth opportunities*, *non debt tax shield*, *firm size*, *tangibility* dan *liquidity*. (3) Adanya perbedaan struktur modal perusahaan diantara negara-negara Malaysia, Indonesia, Filipina, Thailand, Vietnam, dan Singapura.

Persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini adalah variabel independen yang digunakan yaitu *non-debt tax shield*, likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *profitability*, *growth opportunities* dan *firm size*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang pernah masuk kriteria database ORBIS. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2006-2012, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.
- d. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah teknik analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Sedangkan peneliti saat ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

### **8. Ni Putu Nita Septiani & I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan likuiditas pada struktur modal. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan likuiditas pada struktur modal. Sampel yang digunakan adalah 27 perusahaan dari total populasi yang berjumlah 48 perusahaan *real estate* di BEI tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Nita Septiani & I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2018) adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal, dimana peningkatan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan pula struktur modal. Struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, di mana peningkatan terhadap struktur aset dan likuiditas akan menurunkan struktur modal. Sedangkan, profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Sedangkan peneliti

sekarang menggunakan *non-debt tax shield* sebagai variabel independen dan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.

- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan property dan *real estate*. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2013-2015, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

### 9. Chin Fei Goh, dkk (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki determinan struktur modal untuk perusahaan manufaktur Malaysia.. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *profitability, firm size, asset structure, non-debt tax shield, liquidity*. Sampel yang digunakan adalah 184 perusahaan manufaktur di Malaysia. Metode analisis regresi berganda adalah teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *non-debt tax shield* dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, *non-debt tax shield* dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, konsentrasi kepemilikan, *separation of CEO-chairs*, dewan independen dan ukuran perusahaan. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang Bursa Malaysia. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

#### **10. Nurul Firmanullah dan Darsono (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan risiko bisnis sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 556 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurul Firmanullah dan Darsono (2017) ini adalah pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset tidak memiliki mempengaruhi struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu *non-debt tax shield* dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan *non-debt tax shield* sebagai variabel independen dan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.
- d. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah teknik analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Sedangkan peneliti saat ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

#### **11. Dharmendra Singh (2016)**

Penelitian ini bertujuan guna menguji determinan spesifik perusahaan dari struktur modal untuk perusahaan non-pembiayaan di Oman. Variabel yang digunakan adalah *tangibility, profitability, size, liquidity, non-debt tax shield* dan *asset growth*. Sampel yang digunakan adalah 61 perusahaan yang terdaftar di Pasar Efek Muscat selama 2011-2015. Metode analisis regresi berganda adalah teknik

analisis data yang dipakai dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif dari ukuran perusahaan dan *asset growth* terhadap struktur modal. Liquiditas, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu :

- a. Persamaan variabel independen yang digunakan yaitu *non-debt tax shield*, likuiditas dan struktur aset serta struktur modal sebagai variabel dependen.
- b. Persamaan teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Berikut perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yaitu :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan dan risiko bisnis sebagai variabel moderasi.
- b. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan *non-financial* di *Muscat Securities Market*, Oman. Sedangkan, peneliti saat ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
- c. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian 2011-2015, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode penelitian 2016-2020.

Tabel 2. 1  
MATRIX JURNAL

| NO | Nama Peneliti  | Variabel<br>Dependen | Variabel Independen |                                |                  | Variabel<br>Moderasi |
|----|--|----------------------|---------------------|--------------------------------|------------------|----------------------|
|    |  |                      | Likuiditas          | <i>Non-Debt<br/>Tax Shield</i> | Struktur<br>Aset | Risiko<br>Bisnis     |
| 1  | Octavian Erwin Mulya Hidayat, dkk (2021)                     | Struktur<br>Modal    | B-                  |                                | B-               |                      |
| 2  | Ade Ningrum (2020)   |                      | B                   |                                | B-               |                      |
| 3  | Rani Milansari, Endang Masitoh, Purnama Siddi (2020)         |                      | B                   |                                | TB               |                      |
| 4  | Richad Wijaya & Vinola Herawaty (2020)                       |                      | B-                  |                                |                  | B                    |
| 5  | Nur Fitriyanto & Slamet Haryono (2020)                       |                      |                     | B-                             | TB               | B+                   |
| 6  | Md Takibur Rahman (2019)                                     |                      | B-                  |                                | B+               |                      |
| 7  | Bambang Hadinugroho & Heru Agustanto, Harmadi (2018)         |                      | B-                  | TB                             | B+               |                      |
| 8  | Ni Putu Nita Septiani & I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2018) |                      | B-                  |                                | B-               | TB                   |
| 9  | Chin Fei Goh, Wan Ying Tai dkk (2018)                        |                      | B-                  | TB                             | B+               |                      |
| 10 | Nurul Firmanullah dan Darsono (2017)                         |                      | TB                  |                                | TB               | B                    |
| 11 | Dharmendra Singh (2016)                                      |                      | B-                  | TB                             | B-               |                      |

Sumber : diolah

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* menjelaskan bahwa pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang cukup tinggi akan memiliki tingkat hutang yang rendah. Ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan yang



profitabilitasnya tinggi lebih menyukai penggunaan dana dari pihak internal untuk mendanai proyek-proyek yang ada didalam perusahaan.

Ketika pendanaan internal dirasa tidak memadai untuk memenuhi kegiatan bisnis perusahaan, manajer akan melakukan pendanaan eksternal berupa pinjaman atau berhutang kepada kreditur. Pilihan terakhir manajer jika penggunaan laba ditahan dan hutang masih belum memenuhi kebutuhan dana adalah penerbitan saham baru (Wijaya & Herawaty, 2010). Perusahaan akan menggunakan dana tambahan dari luar untuk keperluan investasinya ketika dana internal tidak mencukupi (Firmanullah & Darsono, 2017)

### **2.2.2 Trade of Theory**

Teori lainnya yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah *Trade off theory*. *Trade off Theory* menggambarkan hubungan antara manfaat pajak atas penggunaan utang terhadap penentuan penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal (Wijaya & Herawaty, 2010). Teori trade off menyatakan bahwa perusahaan memiliki struktur modal optimal ketika berhasil menyeimbangkan antara keuntungan pajak dari pembiayaan hutang yaitu perisai pajak hutang (Fitriyanto & Haryono, 2020). *Trade off theory* juga mengasumsikan bahwa ada manfaat pajak karena penggunaan hutang, maka perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu (Africa & Sunani, 2017).

Dalam teori ini disebutkan bahwa perusahaan akan mengelola pemakaian hutang didalam struktur modalnya sampai pada tingkat tertentu agar perusahaan mendapatkan manfaat pajak yang optimal dari penggunaan hutang tersebut.

Manfaat pajak tersebut berupa mengurangi laba yang disebabkan oleh pembayaran bunga pinjaman. Ketika perusahaan menggunakan hutang didalam struktur modalnya, secara otomatis perusahaan harus menanggung bunga pinjaman yang akhirnya akan mengurangi laba sebelum pajak. Sehingga pada saat perhitungan pajak, laba sebelum pajak akan berkurang karna perusahaan harus membayar bunga terlebih dahulu. Ini memperkecil porsi pajak yang akan dibayarkan atau meminimalisir pengeluaran pajak perusahaan.

### 2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara pemakaian modal pinjaman yang terdiri dari *short-term liabilities*, *long-term liabilities*, serta modal pribadi dari pemilik (Prichilia Tijow et al., 2018). Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Nurlaela et al., 2019). Oleh karena itu, struktur modal merupakan salah satu tonggak penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan semua elemen yang berhubungan dengan penentuan besarnya kebutuhan dana, jumlah dana yang dibutuhkan, asal dana diperoleh serta komposisi dana terbaik yang akan dikelola.

Menurut (Fahmi, 2017) terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu :

1. *Long-term Debt Equity Ratio (LDER)*

$$\text{Long-term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

LDER menggambarkan kemampuan ekuitas dalam menjamin liabilitas jangka panjang.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

DER menggambarkan kemampuan ekuitas dalam menjamin total liabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

3. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

DAR digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar liabilitas perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

4. *Times Interest is Earned*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

*Times Interest is Earned* digunakan untuk mengukur kemampuan pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya utang.

### 5. *Book Value Pershare*

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Kekayaan Pemegang Saham}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

BVP digunakan untuk mengukur nilai ekuitas pemegang saham atas setiap lembar saham yang menggambarkan perbandingan total modal terhadap jumlah saham.

Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini digunakan karena dapat menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar rasio utang maka perusahaan tersebut semakin berisiko, sehingga dapat membuat respon negatif bagi para investor (Pramana & Darmayanti, 2020). Ini berarti bahwa para investor tidak begitu menyukai apabila jumlah hutang didalam struktur modal perusahaan cukup besar.

#### 2.2.4 Likuiditas

Perusahaan dapat mengukur kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan mengukur jumlah uang kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Erwin et al., 2021). Dengan kata lain, likuiditas adalah seberapa banyak aset lancar yang tersedia di perusahaan untuk menutupi hutang jangka pendek yang akan memasuki masa jatuh tempo. (Guna & Djoko Sampurno, 2018) menyatakan jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tergolong baik maka sumber pendanaan perusahaan pastilah berasal dari internal perusahaan, yang berarti proporsi penggunaan hutang dalam memenuhi kebutuhan modal sangat sedikit atau bahkan tidak ada sama sekali. Ketika penggunaan modal

sendiri lebih tinggi daripada penggunaan hutang, maka perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya (Milansari et al., 2020). Ini merupakan gambaran yang baik bagi kreditur dan tentunya akan meningkatkan kepercayaan para kreditur terhadap perusahaan.

Berikut beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas, yaitu: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. Berikut penjelasan masing-masing:

1. *Current Ratio* yaitu perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar.
2. *Quick Ratio* yaitu perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dibagi dengan liabilitas lancar
3. *Cash Ratio* yaitu perbandingan antara kas ditambah dengan sekuritas dibagi dengan liabilitas lancar

Pada penelitian ini, likuiditas diwakilkan oleh *Current Ratio* :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 2.2.5 *Non-debt Tax Shield*

*Non-debt tax shield* merupakan instrument pengurang pajak yang diakibatkan depresiasi aset tetap yang perusahaan miliki. Menurut (M'ng et al., 2017), *Trade off theory* menjelaskan hubungan negatif antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal, karena *non-debt tax shield* akan mengakibatkan perusahaan meninggalkan penggunaan utang. Hal ini diakibatkan manfaat pajak dari utang digantikan oleh keberadaan manfaat pajak selain utang (*non-debt tax shield*) yang mengakibatkan manfaat pajak dari utang kurang berharga. Oleh karena itu, suatu

entitas yang memiliki *non-debt tax shield* yang cukup tinggi diperkirakan akan membutuhkan jumlah hutang yang lebih sedikit pada struktur modalnya. *Non-debt tax shield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Total Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.6 Struktur Aset

Perbandingan antara aset tetap dan total aset merupakan pengertian dari struktur aset. Struktur aset menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Jika suatu perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi didalam porsi asetnya, dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup besar dalam kegiatan bisnisnya. Dengan ini dapat digambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang cukup besar sehingga dapat memiliki aset tetap yang cukup besar dalam struktur asetnya. Semakin tinggi struktur aset perusahaan, menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya (Ayu et al., 2017). Hal ini membuat perusahaan berpotensi mendapatkan pinjaman dari kreditur karna memiliki tingkat aset tetap yang tinggi sebagai jaminan. Sehingga tingkat hutang meningkat seiring dengan peningkatan struktur asetnya. Struktur aset dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.7 Risiko Bisnis

Risiko bisnis mengacu pada risiko yang terkait dengan operasi masa depan bisnis. Perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih tinggi menghadapi kesulitan biaya keuangan yang lebih tinggi (Fitriyanto & Haryono, 2020). *Trade off theory* juga menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki tingkat volatilitas atau fluktuasi pendapatan yang tinggi maka tingkat pemakaian utang dalam struktur modal perusahaan akan cenderung rendah. Tingginya volatilitas sejalan dengan semakin meningkatnya *business risk* perusahaan. Karna ketika perusahaan memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, ini akan menyulitkan perusahaan dalam melakukan pembayaran jika perusahaan menggunakan hutang didalam struktur modalnya. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah, maka perusahaan berkemungkinan besar menggunakan hutang didalam struktur modalnya. Karna perusahaan diperkirakan dapat melunasi hutangnya dengan baik. Dengan demikian kreditur akan yakin ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Risiko bisnis dapat diukur menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Besar kecilnya DOL akan mempengaruhi tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan, karena semakin besar DOL maka semakin besar pula risiko bisnis yang ditanggung perusahaan. DOL dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DOL = \frac{EBIT}{\text{Penjualan}}$$

## 2.3 Hubungan Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

### 2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan aset lancar yang perusahaan miliki untuk melunasi hutang jangka pendek yang akan memasuki masa jatuh tempo. Ketika suatu entitas cenderung menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya, maka akan lebih mudah bagi entitas tersebut untuk dapat memenuhi kewajibannya (Milansari et al., 2020). Ini sesuai dengan teori pecking order dimana perusahaan lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasional. Likuiditas yang tinggi adalah pertanda perusahaan memiliki dana internal yang cukup memadai. Dapat disimpulkan bahwa jika semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin rendah tingkat utangnya.

Likuiditas dapat diukur menggunakan rasio lancar atau *current ratio*. *Current ratio* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya. Dengan menggunakan rasio ini dapat diketahui seberapa besar aset lancar yang perusahaan miliki untuk menjamin terlunasinya liabilitas jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Rahman, (2019), (Nita Septiani & Suaryana, 2018) dan Erwin et al., (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut bisa dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H1: Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal**



### 2.3.2 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

*Non-debt tax shield* adalah pengurangan pajak karena depresiasi, amortisasi, dan biaya tanggihan jangka panjang. Selaras dengan *trade off theory* bahwa perusahaan akan memanfaatkan bunga pinjaman sebagai elemen pengurang pajak yang membuat perusahaan meningkatkan hutang sampai batas tertentu (Africa & Sunani, 2017). Tetapi jika perusahaan memiliki *non-debt tax shield* yang cukup tinggi, perusahaan tidak membutuhkan utang lagi sebagai instrument pengurang pajak. Karna perusahaan yang memiliki nilai aset tetap yang tinggi akan memiliki tingkat depresiasi aset tetap yang tinggi pula. Sehingga nantinya nilai dari depresiasi aset tetap ini akan mengurangi laba secara tidak langsung.

Perusahaan yang memiliki nilai perisai pajak non hutang (NDTS) yang cukup tinggi akan mengurangi porsi hutang mereka, sehingga *non-debt tax shield* ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Fitriyanto & Haryono, 2020). Fitriyanto & Haryono, (2020) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut bisa dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Non-debt tax shield* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal**

### 2.3.3 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dan total aset. Struktur aset menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan

(Nita Septiani & Suaryana, 2018). Semakin tinggi struktur aset perusahaan, menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjamnya (Ayu et al., 2017). Semakin besar jaminan akan semakin besar pula perusahaan bisa memperoleh hutang.

Pandangan dari sisi pemberi pinjaman adalah bahwa semakin besar proporsi aset tetap, maka pemberi pinjaman akan semakin ingin memberi pinjaman sehingga struktur modal menjadi lebih tinggi (Nugroho & Harmadi, 2018). Ini pertanda bahwa semakin tinggi struktur aset maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan. Karna perusahaan menggunakan porsi hutang yang tinggi didalam struktur modalnya. Penelitian dari (Singh, 2016) dan (Rahman, 2019) menyebutkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut bisa dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H3: Struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal**

#### **2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi.**

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi diiringi dengan risiko bisnis yang cenderung rendah akan menghindari pemakaian sumber pendanaan dalam bentuk utang (Wijaya & Herawaty, 2010). Hal ini dikarenakan perusahaan akan memprioritaskan pemanfaatan sumber pendanaan internal yang dimiliki sebelum menggunakan sumber pendanaan utang. Kecenderungan perusahaan yang lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan sumber hutang ini sesuai dengan *pecking order theory*.

Ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi diiringi dengan risiko bisnis yang rendah, maka tingkat hutang didalam struktur modal dapat ditekan. Artinya perusahaan sebaiknya tidak menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan bisnis dikarenakan risiko bisnis yang dimiliki cukup tinggi ditambah lagi dengan tingkat likuiditas perusahaan pada saat itu sedang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk kegiatan operasi. Namun, ketika tingkat likuiditas perusahaan rendah diiringi dengan risiko bisnis perusahaan yang rendah maka akan terdapat kemungkinan bahwa perusahaan akan menggunakan porsi hutang yang cukup besar untuk menjaga kestabilan pendanaan. Dari penjelasan tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H4: Risiko bisnis memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal.**

### **2.3.5 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi**

Keberadaan *non-debt tax shield* serta risiko bisnis dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh manajemen atas penggunaan utang. Karena menurut *trade off theory* kecenderungan perusahaan menggunakan utang adalah untuk mendapatkan manfaat pajak yang diperoleh ketika menggunakan sumber pendanaan utang tersebut (Wijaya & Herawaty, 2010). *Non-debt tax shield* dan risiko bisnis dapat mendorong manajemen untuk menghindari penggunaan utang. Ini terjadi karna *non-debt tax shield* dapat menggantikan manfaat pajak dari penggunaan utang.

Ketika nilai *non-debt tax shield* meningkat diiringi dengan peningkatan risiko bisnis, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Namun ketika tingkat *non-debt tax shield* suatu perusahaan rendah diiringi dengan risiko bisnis yang rendah, maka ada kemungkinan perusahaan akan menggunakan hutang didalam struktur modalnya. Karna perusahaan yang memiliki risiko tinggi dan tingkat non debt tax shield yang rendah sebaiknya tidak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan menyulitkan perusahaan melunasi hutangnya. Dari penjelasan tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H5: Risiko bisnis memoderasi hubungan antara *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.**

### **2.3.6 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi**

*Trade-off theory* menjelaskan hubungan antara risiko bisnis dengan struktur aset. Kreditur akan lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi. Hal ini dikarenakan keberadaan aset tetap dapat menjadi kolateral atau agunan yang dapat mempengaruhi pandangan kreditur tentang risiko perusahaan ketika melakukan penentuan pemberian pinjaman. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi cenderung lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan utang (Wijaya & Herawaty, 2010).

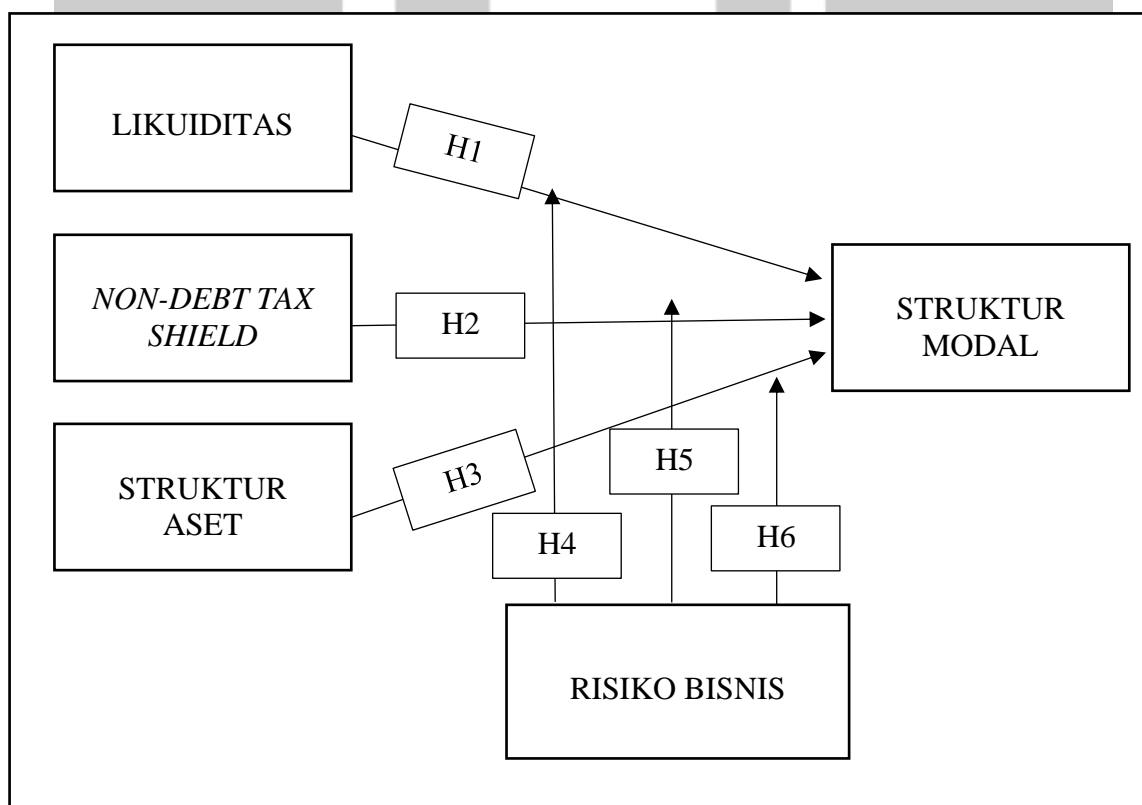
Ketika perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi diiringi dengan risiko bisnis yang rendah, ini sangat menarik perhatian kreditur. Dengan risiko bisnis yang

rendah dan aset tetap yang tinggi tersebut, kreditur akan mudah untuk memberikan pinjaman pada perusahaan sehingga perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi didalam struktur modalnya. Namun jika perusahaan memiliki struktur aset yang rendah diiringi dengan risiko bisnis yang tinggi, maka kreditur tidak begitu tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga struktur modal perusahaan akan menurun. Ini dikarenakan kreditur akan melihat struktur aset perusahaan yang nantinya akan dijadikan jaminan dan kestabilan usaha atau risiko bisnis perusahaan dimasa yang akan datang. Dari penjelasan tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H6: Risiko bisnis memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap struktur modal.**

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka pemikiran yang menunjukkan hubungan antar variabel. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel bebas Likuiditas (CR), Non-Debt Tax Shield (NDTS) dan Struktur Aset. Sedangkan untuk variabel dependen penelitian ini yaitu struktur modal yang diukur melalui Debt Equity Ratio (DER). Selain itu, peneliti juga menambahkan variabel moderasi yaitu Risiko Bisnis yang diukur dengan Degree of Operating Leverage (DOL). Kerangka pemikiran peneliti dapat dilihat sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2. 1  
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian :

H1 : Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

H2 : *Non-debt tax shield* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Struktur aset berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

H4 : Risiko bisnis memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

H5 : Risiko bisnis memoderasi pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal.

H6 : Risiko bisnis memoderasi pengaruh struktur modal terhadap struktur modal.