

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan teori

Pada bab ini akan menjelaskan terkait teori - teori yang mendasari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Teori yang digunakan merupakan teori yang sudah valid dan digunakan oleh peneliti sebelumnya.

##### 2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori ini dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Pada teori agensi (Jensen & Meckling, 2012) menyatakan bahwa hubungan kerja yang terjalin antara *principal* dan agen. Hubungan kerja tersebut menjelaskan bahwa satu atau lebih orang sebagai *principal*, akan menunjuk orang lain sebagai agen supaya melakukan suatu pekerjaan tertentu. Pekerjaan yang dilakukan atas nama *principal* akan mendelegasikan agen dengan wewenang untuk pengambilan keputusan. *Principal* akan menyediakan dana bagi delegasi agen yang memiliki wewenang untuk pengambilan keputusan serta menjalankan perusahaan. Agen diharapkan dapat melakukan pekerjaan dengan baik dan mampu mengembalikan dana yang sudah disediakan oleh *principal* dengan memberikan keuntungan. Pekerjaan agen dalam mengelola perusahaan harus berdasarkan keinginan *principal*. Pihak manajemen nantinya akan memberikan laporan yang memuat informasi kinerja perusahaan selama 1 periode kepada pemegang saham sebagai *principal*.

*Principal* maupun agen yang terlibat dalam hubungan dapat memaksimalkan peran masing - masing. Namun pada praktiknya, terkadang agen terdorong untuk memenuhi kebutuhan pribadinya. Manajemen perusahaan sebagai agen tentu akan memberikan laporan berisikan informasi kinerja keuangan kepada *principal*. Tetapi dengan adanya perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*, menyebabkan agen melakukan manipulasi kinerja laporan yang menunjukkan

kinerja baik demi keuntungan sendiri. Hal itu dapat menurunkan integritas perusahaan. Informasi akuntansi ini nantinya digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan oleh *principal* maupun agen dan mengevaluasi kinerja perusahaan selama satu periode serta bagi hasil berdasarkan kontrak kerja yang sudah disepakati (Jensen & Meckling, 2012). Agen yang melakukan manajemen perusahaan tentu saja lebih mengetahui informasi internal perusahaan dibanding dengan *principal*.

Dengan adanya potensi konflik antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen perusahaan sebagai agen yang timbul akibat risiko tinggi dari adanya penentuan struktur modal yang akan diambil. Hal itu akan mendorong perusahaan untuk mencapai profit sebesar - besarnya. Maka, pihak manajemen keuangan perlu melakukan analisis yang mendalam terkait penentuan struktur modal yang akan diambil perusahaan. Selain itu, untuk menghindari perselisihan baik dari *principal* maupun agen harus memiliki tujuan yang sama dan sejalan. Tujuan yang sejalan itulah akan membantu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional dan memperoleh keuntungan.

### **2.1.2 Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)**

Teori yang dikemukakan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961 dan dinyatakan sebagai *pecking order theory* oleh Myers pada tahun 1984. (MYERS, 1984) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih condong pada pendanaan internal dari hasil keuntungan operasional perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*internal financing*). Jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal (*eksternal financing*), perusahaan akan mulai menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu obligasi. Jika modal belum mencukupi pendanaan perusahaan, akan diterbitkan sekuritas yang bersifat opsi dan yang terakhir akan menerbitkan saham (Wijandari, 2020).

Pada *pecking order theory* menunjukkan bahwa pendanaan internal menjadi pendanaan utama dalam struktur modal perusahaan dibanding menggunakan utang atau pendanaan eksternal. *Pecking order theory* memiliki urutan prioritas atau hierarki yang harus dilakukan perusahaan dalam menentukan

sumber pendanaan. Pendanaan yang pertama berasal dari laba ditahan, diikuti oleh utang berjangka pendek dan berjangka panjang, jika dirasa belum cukup maka pilihan ketiga yang dapat dilakukan perusahaan ialah mengeluarkan modal dalam bentuk penerbitan saham (Irmawati & Murtianingsih, 2024).

Kebijakan *pecking order theory* ini dilakukan perusahaan dalam mencari pendanaan tambahan melalui penjualan aset yang dimiliki perusahaan. Hal itu menunjukkan keputusan terkait pendanaan perusahaan mengikuti hierarki yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Perusahaan yang seturut dengan *pecking order theory* memilih untuk mengurangi persyaratan investasi eksternal dan menggunakan semaksimal mungkin dana internal (Rifiana et al., 2021). Maka dari itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang selalu mengalami profit menunjukkan jumlah dana eksternal yang dibutuhkan sedikit. Karena jika suatu perusahaan menerbitkan saham baru akan menjadi sinyal merah bagi investor dan menyebabkan harga saham semakin turun.

### **2.1.3 Teori Trade off (Trade off theory)**

*Trade off theory* pertama kali dinyatakan oleh Janson dan Mackling pada tahun 1976. Pada *trade off theory* (Jensen & Meckling, 2012) memuat hubungan antara risiko kebangkrutan akibat kesulitan keuangan (*financial distress*), pajak, dan penggunaan utang. Hubungan yang terjalin optimal akibat *trade off* dari keuntungan serta kerugian yang dapat terjadi pada sumber pendanaan yang digunakan perusahaan (Adeneye et al., 2023). Sehingga pada teori ini jika penggunaan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan, maka pendanaan yang berasal dari utang masih diperbolehkan. Namun sebaliknya, jika terjadi pengorbanan yang lebih besar dibanding dengan manfaat dari adanya penggunaan utang ini, maka perusahaan harus berhenti menggunakan utang sebagai sumber pendanaan.

Struktur modal yang optimal dapat dicapai perusahaan dengan melakukan perubahan tingkat utang dan ekuitas. Kondisi tersebut dapat dicapai ketika manfaat marginal dari perlindungan pajak akan sama besar dengan *marginal cost* dari permasalahan keuangan yang dihadapi perusahaan (Wardoyo & Andani,

2024). Pada *trade off theory* menunjukkan bahwa semua perusahaan mempunyai tingkat utang yang optimal. Hal itu terjadi jika suatu perusahaan meningkatkan utang, maka perusahaan tersebut memperoleh nilai manfaat dari adanya biaya bunga yang dapat mengurangi pajak. Dampak peningkatan utang dapat dirasakan ketika melakukan pembayaran pajak dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 2012).

Menurut (Jensen & Meckling, 2012) diasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dari penggunaan utang beserta biaya yang timbul akibat penggunaan utang tersebut. Pokok dari *trade off theory* pada struktur modal ialah adanya keseimbangan antara manfaat dengan biaya yang harus ditanggung perusahaan akibat bunga dari penggunaan utang (Hastutik et al., 2022). Sejalan dengan *trade off theory*, bentuk optimal suatu struktur modal dapat dilihat antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya yang harus dibayarkan akibat penggunaan utang, hal itu dikarenakan manfaat dan biaya akan saling menutup satu sama lain atau dapat disebut dengan *trade off*. Terdapat beberapa faktor pada *trade off theory* dalam penentuan struktur modal, yaitu *financial distress*, *agency cost*, dan pajak. Utang akan menunjukkan tingkat optimal ketika pengaruh dari jumlah total *interest tax shield* akan maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Dapat ditafsirkan dengan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan dari timbulnya utang sebagai sumber pendanaan.

#### **2.1.4 Struktur Modal**

Struktur modal ialah kombinasi yang ideal antara utang perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat diartikan sebagai komposisi penyusun modal yang berisikan utang jangka panjang serta ekuitas dapat berupa saham preferen maupun saham biasa yang ditetapkan perusahaan (Geraldine & Lestari, 2022). Manajemen keuangan perusahaan akan memastikan bahwa perusahaan sedang dibiayai serendah mungkin oleh pihak eksternal melalui utang. Struktur modal setiap perusahaan memiliki perbedaan tergantung keputusan pendanaan apa yang akan digunakan, karena struktur modal yang sama

belum tentu baik dan memaksimalkan kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Terdapat dua faktor yang menjadi identifikasi struktur modal perusahaan di tingkat ideal dan optimal. Faktor pertama ialah pajak, lalu yang kedua ialah masalah keuangan (Geraldine & Lestari, 2022). Dimana pajak menjadi keuntungan perusahaan yang membayar pajak akibat penggunaan utang. Dan kesulitan keuangan akan mendorong perusahaan untuk meminimalisir penggunaan eskternal atau utang.

### **2.1.5 Profitabilitas**

Profitabilitas dengan rasio profitabilitas menjadi salah satu indikator dalam pengambilan keputusan penentu struktur modal bagi manajemen keuangan perusahaan, serta menjadi bahan pertimbangan para investor sebagai pemegang saham untuk mengetahui kinerja perusahaan (Wardoyo & Andani, 2024). Profitabilitas menjadi salah satu fokus utama perusahaan untuk dicapai, karena hal itu menjadi tolak ukur keberhasilan proses operasional perusahaan (Ben et al., 2023). Tingkat perolehan keuntungan perusahaan ini akan menjadi analisis perusahaan di setiap tahun (Martini, 2024). Dengan dilakukan analisis setiap tahun ini, dapat menjadikan manajemen keuangan memiliki strategi supaya keuntungan atau profit yang dihasilkan semakin baik dan meningkat setiap tahunnya.

### **2.1.6 Likuiditas**

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan terkait pemenuhan kewajiban jangka pendek yang berasal dari aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Fattimatuz et al., 2017). Pada penelitian ini, *current ratio* adalah proksi yang digunakan pada variabel likuiditas, *current ratio* adalah perbandingan antara total utang lancar jangka pendek dengan aktiva lancar berupa kas/bank, piutang, persediaan, dan surat berharga. *Current ratio* yang baik disarankan minimal 150% atau lebih dari 1,5 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut

mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang ada pada perusahaan (Chandra et al., 2020).

### **2.1.7 Non-debt tax shield**

*Non-debt tax shield* merupakan penghematan pajak yang timbul akibat pembebanan depresiasi aset berwujud sehingga mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). *Non-debt tax shield* menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi struktur modal bagi perusahaan yang tidak ingin melakukan pendanaan eksternal melalui utang. Dalam menjalankan proyek, perusahaan memerlukan aliran kas sebagai modal. Salah satu aliran kas atau *cash flow* ialah *operating cash flow* yang terdiri dari depresiasi dan laba bersih. Sehingga, depresiasi pada perusahaan dapat menekan utang yang ditanggung oleh perusahaan (Sitanggung, 2019). Hal itu dikarenakan penggunaan utang yang tidak terkendali dapat mendorong perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berujung pada kebangkrutan.

*Non-debt tax shield* diperoleh melalui pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi, sedangkan amortisasi ialah alokasi pengurangan nilai aset tidak berwujud dalam jangka waktu tertentu secara bertahap. *Tax shield* menjadi komponen yang dapat mengurangi atau menambah utang pada struktur modal. Perusahaan yang memiliki pendapatan kena pajak yang cukup besar akan memberikan perlindungan pajak dengan memberikan insentif yang besar terhadap utang (Adeneye et al., 2023).

### **2.1.8 Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan ialah pengukuran yang berasal dari jumlah total aset, dimana total aset tersebut dapat menggambarkan besar atau kecil jangkauan bisnis perusahaan serta mampu menggambarkan kekayaan perusahaan. Total aset cenderung terlihat ideal dibanding penjualan yang dapat selalu mengalami perubahan karena perkembangan perekonomian (Rifiana et al., 2021). Ukuran perusahaan juga menjadi indikator dalam menentukan struktur modal perusahaan

sebab ketika ukuran perusahaan mengalami peningkatan, dapat menguatkan kenaikan struktur modal.

Kenaikan struktur modal dapat terjadi karena semakin besarnya perusahaan akan mendorong perusahaan untuk menggunakan pendanaan dari eksternal (Lilia, 2020). Ukuran perusahaan yang dapat diukur dari total aset, menunjukkan besarnya aset yang dapat dijadikan jaminan penggunaan utang (Fitri et al., 2022). Pada penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh terdahulu pada sektor properti dan real estat yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu yang sudah menguji beberapa variabel secara terpisah Profitabilitas, Likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu membantu peneliti mendapatkan informasi dan teori yang lebih luas.

Tabel 2. 1 Penelitian terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1.	(Evinemi & Emengini, 2024)	<i>The Evaluation of Liquidity and Capital Structure of Manufacturing Firms in Nigeria</i>	Independen : - <i>Liquidity</i> (X1) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X2) Dependen : <i>Capital Structure</i>	- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap

				struktur modal
2.	(Rehan et al., 2024)	<i>The determinants of Shariah Banks' Capital Structure</i>	<p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Liquidity</i> (X1)</li> <li>- <i>Profitability</i> (X2)</li> <li>- <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X3)</li> </ul> <p>Dependen :</p> <p><i>Capital Structure</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>- <i>Non-Debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ul>
3.	(Cahaya et al., 2023)	Pengaruh Likuiditas, Tangibility, dan <i>Non-Debts Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal	<p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Likuiditas (X1)</li> <li>- <i>Non-debt Tax Shield</i> (X2)</li> </ul> <p>Dependen :</p> <p>Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>- <i>Non-debt Tax Shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ul>
4.	(Irmawati & Murtianingsih, 2024)	Determinan Struktur Modal : Pada Perusahaan Sektor Energi	<p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas (X1)</li> <li>- Likuiditas (X2)</li> <li>- <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X3)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ul>



			struktur modal
		Dependen :	- <i>Non-Debt tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
		Struktur Modal	
5.	(Ghani et al., 2023)	<i>Examining Capital Structure Determinants for ASEAN Energy Firms</i>	Independen : - <i>Profitability</i> (X1) - <i>Liquidity</i> (X2) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X3)  Dependen : <i>Capital Structure</i>
			- Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-Debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
6.	(Zandi et al., 2023)	<i>Exploring Capital Structure Determinants for OECD Energy Firms</i>	Independen : - <i>Liquidity</i> (X1) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X2) - <i>Profitability</i> (X3)  Dependen : <i>Capital Structure</i>
			- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh

			terhadap struktur modal
7. (Ghani et al., 2023)	<i>Discovering Capital Structure Determinants for SAARC Energy Firms</i>	Independen : - <i>Liquidity</i> (X1) - <i>Profitability</i> (X2) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X3)	- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal
8. (Nadiera, 2023)	Pengaruh Struktur Aset, Firm Size, Likuiditas, dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Rasio Struktur Modal pada Perusahaan Sektor <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar	Independen : - Likuiditas (X1) - <i>Non-debt Tax Shield</i> (X2) Dependen : Struktur Modal	- Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal

		di BEI periode 2017 - 2021	
9. (Rákos et al., 2022)	<i>Analysis of the Economic Situation of Energy Companies in Central and Eastern Europe</i>	Independen : - Profitability (X1) - Liquidity (X2) Dependen : Capital Structure	- Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal
10. (Cahyani & Nyale, 2022)	Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Independen : Likuiditas (X) Dependen : Struktur Modal (Y) Moderasi : Ukuran perusahaan (Z)	- Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan memoderasi hubungan likuiditas terhadap struktur modal
11. (Raihani & Jati, 2022)	Determinan Struktur Modal dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi	Independen : - Profitabilitas (X1) - Likuiditas (X2) Dependen :	- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh terhadap

		Struktur Modal		struktur modal
				- Ukuran
		Moderasi :		perusahaan
		Ukuran perusahaan		tidak dapat
		(Z)		memoderasi
				profitabilitas
				dan likuiditas
				terhadap
				struktur modal
12. (Geraldine & Lestari, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, tangibility, Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pad Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2015 - 2019	Independen :		- Profitabilitas
		- Profitabilitas (X1)		berpengaruh
		- Likuiditas (X2)		terhadap
				struktur modal
		Dependen :		- Likuiditas
		Struktur Modal		berpengaruh
				terhadap
				struktur modal
13. (Lilia, 2020)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap	Independen :		- Profitabilitas
		- Profitabilitas (X1)		berpengaruh
		- Likuiditas (X2)		terhadap
				struktur modal
				- Likuiditas
				berpengaruh

	Struktur Modal Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI	Dependen : Struktur Modal	terhadap struktur modal
14. (Gunardi et al., 2020)	<i>Capital Structure Determinants of Construction Firms: Does Firm Size Moderate the Capital Structure Result?</i>	Independen : - <i>Profitability</i> (X1) - <i>Liquidity</i> (X2) Dependen : <i>Capital Structure</i> Moderasi : <i>Firm Size (Z)</i>	- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan memperkuat profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal
15. (Chandra et al., 2020)	<i>Co-determination of Capital Structure and Profitability “An Empirical Test of Indonesia</i>	Independen : - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X1) - <i>Liquidity</i> (X2) - <i>Profitability</i> (X3)	- <i>Non-debt Tax Shield</i> berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

		<i>Stock Exchange</i>	Dependen : <i>Capital Structure</i>	- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
16. (Wulandari & Artini, 2019)	Pengaruh Likuiditas, <i>Non-Debt Tax Shield</i> , Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal		Independen : - Likuiditas (X1) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X2) Dependen : Struktur Modal	- Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
17. (Musnadi et al., 2019)	<i>Factors Influencing the Capital Structure of Sharia Construction and Building Companies</i>		Independen : - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X1) - <i>Profitability</i> (X2) Dependen : <i>Capital Structure</i>	- <i>Non-debt tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal
18. (Simatupang et al., 2019)	<i>Determinants of Capital Structure Based on the Pecking Order Theory</i>		Independen : - <i>Profitability</i> (X1) - <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X2)	- Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-Debt Tax</i>

	<i>and Trade Off Theory</i>	Dependen : <i>Capital Structure</i>	<i>Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
19. (Muthiaristi, 2019)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Risiko Bisnis, dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal	Independen : - Profitabilitas (X1) - <i>Non-debt Tax Shield</i> (X2) Dependen : Struktur Modal	- Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Non-Debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
20. (Vinda, 2019)	Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Independen : - Profitabilitas (X1) - Likuiditas (X2) Dependen : Struktur Modal Moderasi : Ukuran perusahaan	- Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan tidak memoderasi profitabilitas terhadap

---

struktur modal  
- Ukuran  
perusahaan  
memoderasi  
likuiditas  
terhadap  
struktur modal

---

Sumber : data diolah peneliti, 2024

### 1.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini

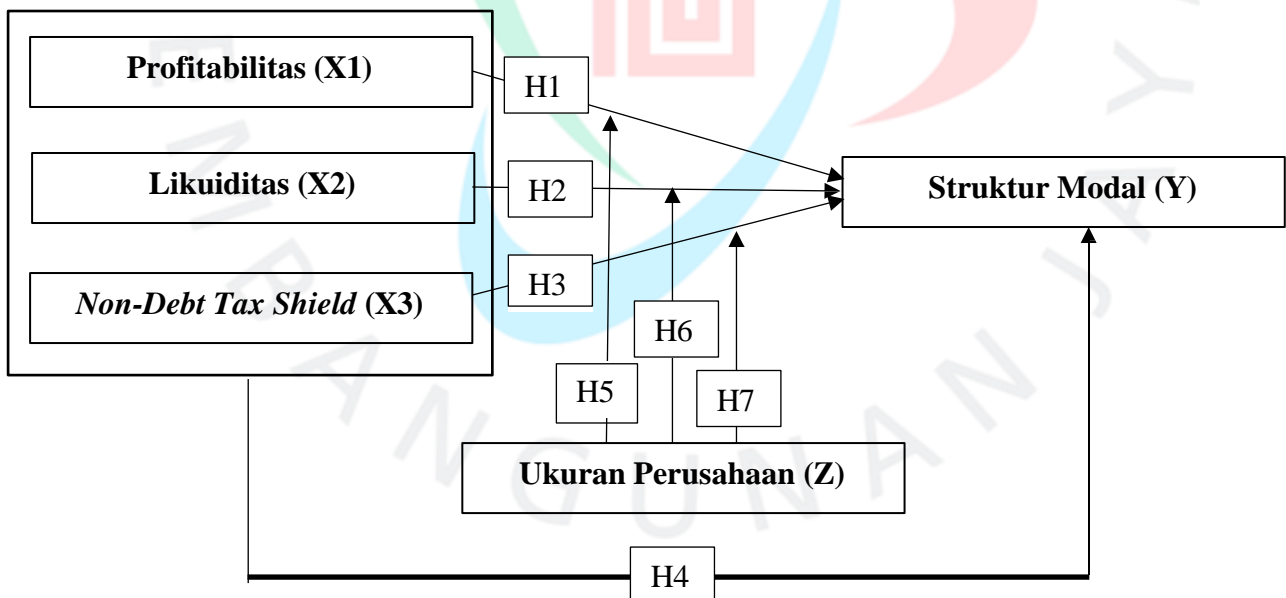
Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti mengembangkan dengan kebaruan sebagai berikut:

1. Menekankan pada analisis ketiga variabel yang diuji secara simultan untuk mendapatkan hasil terhadap struktur modal. Pada penelitian sebelumnya belum ada yang menggabungkan secara simultan sebagai gambaran faktor - faktor penentu struktur modal perusahaan.
2. Menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat menguatkan atau melemahkan variabel independen terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Pada penelitian sebelumnya, belum ada yang menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada variabel independen *Non-Debt Tax Shield* sebagai penguat atau pelemah faktor - faktor penentu struktur modal.
3. Objek yang digunakan ialah properti dan real estat yang melakukan perluasan bisnis atau ekspansi dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan periode 2019 - 2023. Pada penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitian yang berbeda, sehingga pada penelitian ini peneliti ingin melakukan pengujian terhadap perusahaan sektor properti dan real estat.



## 2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian menunjukkan kaitan antara variabel satu dengan variabel lainnya yang terdapat dalam penelitian ini. Variabel yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), *Non-Debt Tax Shield* (X3) dengan Ukuran Perusahaan (Z) terhadap Struktur Modal (Y). Berkaitan dengan tinjauan teori, dimana membahas bahwa perusahaan akan memaksimalkan pendanaan internal yang diperoleh dari hasil operasional perusahaan berupa laba ditahan dalam *pecking order theory*. Selain itu, dengan memanfaatkan secara optimal antara pajak dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal berdasarkan *trade off theory*. Pada penelitian ini terdapat ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi variabel independen dengan variabel dependen baik itu sebagai penguat ataupun perlemah. Dengan tercapainya struktur modal yang optimal akan membantu perusahaan mencapai profit dengan maksimal. Berdasarkan kajian teori dan hubungan antar variabel, maka dapat dirumuskan ke dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran  
Sumber : data diolah peneliti, 2024

## 2.5 Hipotesis

### 2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas yang menjadikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kemampuan memperoleh keuntungan dari hasil operasional perusahaan dan pengelolaan perusahaan yang efektif. Dengan profit yang besar, maka perusahaan akan mengurangi pendanaan eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas yang tinggi akan memicu perusahaan untuk memaksimalkan pendanaan internal dari keuntungan operasional daripada menggunakan pendanaan eksternal berupa utang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rehan et al., 2024), (Miswanto et al., 2022), dan (Irmawati & Murtianingsih, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Hal itu terjadi karena tingkat rasio utang yang rendah dan rasio keuntungan yang tinggi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan untuk menggunakan laba ditahan sebagai modal perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini :

**H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.**

### 2.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas perusahaan mempresentasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek sesuai dengan jatuh tempo utang tersebut. Likuiditas merupakan salah satu risiko apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* dapat menjadi proksi rasio likuiditas perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan keuangan perusahaan yang kuat. Hal itu akan mengurangi keraguan dari investor terkait adanya dana yang menganggur. Maka dari itu, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan risiko kesulitan keuangan yang rendah. Sehingga semakin rendah pula dana yang mengendap karena manajemen keuangan memaksimalkan dana tersebut (Cahyani & Nyale, 2022). Berdasarkan *pecking order theory*, likuiditas yang tinggi akan memberikan modal internal dan perusahaan akan meminimalisir pendanaan eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Artini, 2019), (Geraldine & Lestari, 2022), dan (Cahyani & Nyale, 2022) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih sedikit dalam kebutuhan akses pembiayaan eksternal yang besar. Maka dari itu, semakin tinggi nilai likuiditas akan mendorong perusahaan menggunakan dana internal karena penggunaan utang sebagai dana eksternal semakin rendah. Sehingga hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini:

**H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.**

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

*Non-debt tax shield* yang tinggi pada suatu perusahaan mengidentifikasi bahwa struktur modal perusahaan akan rendah, karena penggunaan utang sebagai modal akan rendah pula. Depresiasi yang tinggi menggambarkan aset tetap yang dimiliki perusahaan besar, sehingga manfaat pajak serta pendanaan internal meningkat (Alya, 2020). Berdasarkan *pecking order theory*, dimana perusahaan dengan *non-debt tax shield* yang tinggi akan meminimalisir kebutuhan eksternal seperti utang. Kondisi tersebut akan mendorong perusahaan untuk memaksimalkan pendanaan internal dan kebutuhan akan dana eksternal rendah. Sehingga aset tetap yang tinggi akan memperoleh keuntungan pajak melalui depresiasi yang menjadi pengurang dalam perhitungan pajak yang ditanggung. Penghematan pajak tersebut akan mempengaruhi struktur modal.

Penelitian yang dilakukan (Lutfi, 2021), (Indrawan, 2019), dan (Irmawati & Murtianingsih, 2024) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal itu terjadi karena aset tetap yang besar akan meningkatkan depresiasi sehingga manfaat pengurangan pajak yang diterima akan semakin besar pula dan mendorong perusahaan untuk menggunakan dana internalnya dibanding dengan utang sebagai dana eksternal. Sehingga hipotesis yang akan diajukan pada penelitian ini adalah:

**H3 : *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap Struktur Modal.**

#### **2.5.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Non-Debts Tax Shield* secara simultan terhadap Ukuran Perusahaan**

Profitabilitas, likuiditas, dan *non-debt tax shield* merupakan faktor - faktor yang dapat mempengaruhi manajemen keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Profitabilitas merupakan aspek yang dapat menjadi gambaran akan besarnya laba ditahan dari hasil operasional perusahaan. Likuiditas menjadi indikator bahwa dana jangka pendek yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan secara maksimal. *Non-debt tax shield* menandai bahwa suatu perusahaan yang memiliki aset tetap dan mampu memanfaatkan keuntungan pajak dari depresiasi yang ditimbulkan. Hal itu semua membantu manajemen perusahaan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan serta mampu mengevaluasi dari adanya ketiga indikator tersebut. Evaluasi tersebut dapat digunakan untuk menentukan strategi yang harus diambil perusahaan. Maka dari itu, ketiga variabel secara simultan memberikan pengaruh bagi struktur modal. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah:

**H4 : Profitabilitas, Likuiditas, dan *Non-Debts Tax Shield* secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal**

#### **2.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan**

Perusahaan yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dapat menyebabkan keuntungan yang diperoleh juga lebih besar. Ukuran perusahaan yang besar akan membantu perusahaan mendapatkan keuntungan serta laba yang besar, laba ditahan tersebut dapat dijadikan modal sesuai dengan *pecking order theory*. Sehingga profitabilitas tinggi maupun rendah dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dapat membantu manajemen keuangan menentukan struktur modal yang akan dipakai.

Penelitian yang dilakukan oleh (Akhmadi, 2023) dan (Gunardi et al., 2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sebagai pemoderasi mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Raihani & Jati, 2022) dan (Vinda, 2019) menyatakan bahwa

ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal. Maka, hipotesis pada penelitian ini ialah:

**H5 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

#### **2.5.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan**

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan mengakibatkan biaya yang harus dikeluarkan cukup besar pula. Pada *pecking order theory*, likuiditas yang semakin besar akan mendorong perusahaan menggunakan dana internal sebagai sumber modal dibanding dengan utang. Namun, ukuran perusahaan yang besar akan mendorong perusahaan mengalami rasio likuiditas yang tinggi. Hal itu dapat menjadi kesempatan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal atau melalui utang (Vinda, 2019). Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal ketika likuiditas perusahaan mengalami kenaikan maupun penurunan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Vinda, 2019), (Cahyani & Nyale, 2022) dan (Putra & Deliza, 2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara variabel likuiditas dan struktur modal. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Raihani & Jati, 2022) dimana ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi likuiditas terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah:

**H6 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara Likuiditas terhadap Struktur Modal**

#### **2.5.7 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal yang dimoderasi dengan Ukuran Perusahaan**

*Non-debt tax shield* merupakan indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang cukup besar. Pada ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar (MYERS, 1984). Berdasarkan *pecking order theory*, ketika manfaat pajak suatu perusahaan

akibat besarnya depresiasi, akan memaksimalkan perusahaan dalam pemanfaatan dana internal.

Besar kecilnya suatu perusahaan ditunjukkan oleh total aktiva, semakin tinggi *non-current assets* berdampak nilai beban depresiasi. Depresiasi dan amortisasi merupakan salah satu cara untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung Perusahaan. Perusahaan akan berfokus pada perolehan laba bersih setelah dikenakan pajak karena bersifat menambah modal internal (Hamzah, 2021). Ukuran perusahaan yang besar dinilai dari total asset yang besar akan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal atau melalui utang. Salah satu cara perusahaan untuk mengurangi utang ialah meningkatkan *non-debt tax shield* melalui depresiasi dan amortisasi. Ukuran Perusahaan akan mendorong pemanfaatan dari nilai depresiasi tersebut untuk memaksimalkan dana internal (Wahyu et al., 2022).

Ukuran besar dan kecil perusahaan menentukan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Maka dari itu, pinjaman yang besar dalam struktur modal dapat diberikan investor kepada perusahaan dilihat dari ukuran perusahaan yang besar (Purnasari et al., 2020). Ukuran Perusahaan akan mendorong peningkatan pendapatan dan laba dari pendapatan yang dapat menjadi sumber pendanaan internal. Pendanaan internal tersebut meningkatkan struktur modal perusahaan dengan menggunakan laba ditahan (Rachmawati, 2024). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini ialah:

**H7 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal**