

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas. Perusahaan pertama – tama sebaiknya menentukan suatu sasaran struktur modal (*target capital structure*), yang didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Cara yang dapat dilakukan agar mendapatkan hasil yang maksimal dengan menganalisis situasi dan mencoba untuk menentukan struktur yang optimal yang tentunya akan bermanfaat, tetapi pada praktiknya akan mengalami kesulitan dalam mengestimasi secara pasti, sehingga perusahaan pada umumnya mempelajari situasi terlebih dahulu, sebelum mengambil kesimpulan tentang struktur yang optimal, sehingga dapat menentukan sasaran struktur modalnya dengan baik [25].

Penentuan sasaran struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, dimana dalam menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang lebih besar dan akan ditanggung oleh pemegang saham. Namun, menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas yang mampu meningkatkan pendanaan perusahaan. Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu seiring dengan perubahan kondisi yang ada, tetapi pada satu waktu, manajemen biasanya memiliki satu struktur spesifik yang dijadikan acuan dalam mengambil keputusan, sehingga manajemen tidak akan salah dalam menilai sasaran yang akan digunakan dalam menjaga struktur modal perusahaan [25].

Dalam mengukur struktur modal dapat menggunakan *debt to equity ratio* yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Bagi peminjam (kreditur), semakin besar *debt to equity ratio* akan semakin

tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio *debt to equity ratio* akan semakin baik, karena dapat dijadikan sebagai penambahan dana perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional ataupun sebagai pembiayaan terhadap aset [26].

Pengukuran *debt to equity ratio* dilakukan untuk menentukan kelayakan dari total liabilitas terhadap ekuitas yang biasanya digunakan untuk membiayai pendanaan perusahaan maupun pembiayaan aset perusahaan. Penentuan penggunaan *debt to equity ratio* yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak mengambil keuntungan yang cukup dari hutang untuk meningkatkan laba, sedangkan *debt to equity ratio* yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan mungkin tidak dapat menghasilkan uang tunai yang cukup untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Dalam hal itu perusahaan dapat mengukur kelayakan rasio dengan melihat rata-rata industri perusahaan. Dimana jika rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* sebesar 70% dan hasil perbandingan hutang dan modal perusahaan jauh lebih tinggi dari rata-rata industri, maka akan dianggap masih kurang baik karena berada terlalu jauh dari rata-rata industri yang artinya perusahaan dibiayai oleh hutang lebih tinggi dari pada modal. Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* dengan rumus sebagai berikut [26]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bagian terpenting perusahaan dalam menyeimbangkan pendanaan melalui dana internal maupun dana eksternal. Manajemen diharapkan mampu dalam melakukan sasaran terhadap struktur modal, sehingga dapat menjaga kondisi pendanaan perusahaan tetap stabil. Perusahaan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai pengukur struktur modal yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal yang dimiliki perusahaan. Adanya pengukuran *debt to equity ratio* dapat mengontrol peningkatan hutang perusahaan agar tidak terlampau tinggi, sehingga dapat mempengaruhi modal perusahaan dan timbulnya risiko tidak terbayarnya hutang.

2.1.2. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan suatu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas [27].

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Adapun tujuan lain dalam penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu [27]:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya tujuan dalam penggunaan rasio profitabilitas.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Profitabilitas yang dimana digunakan sebagai pengukuran tingkat keuntungan perusahaan dapat ditentukan dari tingkat pengembalian aset, yang diukur dari laba bersih yang dihasilkan dengan jumlah aset perusahaan. Tanpa adanya laba, sebuah perusahaan tidak akan bisa menarik modal dari luar, sehingga perusahaan akan

mengalami kendala dalam perputaran modal. Oleh karena itu, pemegang saham dan manajemen memberikan perhatian khusus untuk meningkatkan laba karena kepentingan terbesar pasar terdapat pada laba [26].

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi pengembalian perusahaan atas total aset maka perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya semakin rendah pengembalian perusahaan atas total aset maka perusahaan mendapatkan kerugian. Dapat dilihat dari rata – rata industry suatu perusahaan, dimana jika rata-rata industri untuk *return on assets* sebesar 6,4% dan jika hasil perbandingan antara laba bersih dan total aset jauh dibawah rata – rata industri, maka perusahaan masih dianggap kurang baik yang artinya perusahaan masih dibiayai oleh laba bersih dan tingkat pengembalian perusahaan atas total aset masih kurang, sehingga penggunaan aset yang tersedia masih kurang optimal. Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas digunakan proksi *return on assets* (ROA) dengan rumus sebagai berikut [26]:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (2.2)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan tujuan terpenting perusahaan dalam mencari keuntungan melalui sumber daya yang dimiliki, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Perusahaan menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai pengukuran kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aktiva yang digunakan, sehingga akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi dan akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

2.1.3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yakni bank, perusahaan asuransi, reksadana dan dana pensiun serta institusi lainnya. Kepemilikan institusional lebih sering memonitor dan secara langsung mempengaruhi tata kelola perusahaan dengan memberikan tekanan kepada manajemen untuk melaksanakan dan menyampaikan kepentingan mereka kepada dewan perusahaan. Keberadaan kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri.

Adanya kepemilikan dari institusi akan berperan penting dalam meningkatkan persentase laba, karena adanya pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusi terhadap manajemen secara efektif akan berdampak pada investor dan calon investor, sehingga akan menimbulkan rasa percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat juga akan berdampak pada penggunaan dana perusahaan yang lebih efisien dikarenakan kepemilikan institusional mampu untuk mengontrol kebijakan manajemen terhadap arus kas perusahaan [26].

Tingkat kepemilikan institusional membuktikan bahwa institusi mampu untuk menggunakan pengaruhnya dalam masalah tata kelola perusahaan. Terlihat dari hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan manajer institusi, dimana manajer berada di bawah tekanan besar akan mempertahankan peningkatan pendapatan yang stabil. Untuk mengurangi risiko menurunnya tingkat pendapatan, manajemen perusahaan didorong oleh manajer institusional agar dapat mengambil berbagai tindakan untuk meningkatkan laba. Dengan demikian, institusi akan menyetujui investasi untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang dan kemampuan menghasilkan uang dari perusahaan tempat mereka berinvestasi. Dalam proses ini mereka akan secara rasional menilai semua informasi yang tersedia untuk publik tentang perusahaan, termasuk informasi tentang kinerja sosial dan lingkungan perusahaan untuk mempertahankan peningkatan pendapatan yang stabil. Semakin jelas tingkat pengaruh investor institusional atas perusahaan, semakin besar pula kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba [21].

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan bagian terpenting perusahaan dalam memonitor manajemen agar memperkecil tindakan manajer untuk mementingkan diri sendiri, serta memotivasi manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam memperoleh laba. Dalam pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusi terhadap manajemen, secara efektif akan berdampak pada investor dan calon investor, sehingga akan menimbulkan rasa percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal daripada hutang.

2.1.4. *Non-Debt Tax Shield*

Non-debt tax shield merupakan penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. *Non-debt tax shield* ini muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva, terutama aktiva tetap bukan bangunan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila menggunakan hutang sebagai pendanaan untuk kegiatan investasi perusahaan akan berdampak terhadap penghematan pajak dan biaya bunga yang akan dibayarkan. Begitu juga dengan perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang lebih besar, akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau digantikan dengan pengurangan pajak yang berasal dari biaya depresiasi. [22].

Tujuan adanya metode penyusutan sebagai pengurang pajak karena depresiasi dan amortisasi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Oleh karena itu, pemilihan metode penyusutan yang dilakukan perusahaan merupakan suatu tindakan dalam manajemen perpajakan. Dimana manajemen perpajakan merupakan upaya menyeluruh yang dilakukan oleh wajib pajak pribadi maupun badan melalui proses perencanaan, pelaksanaan (implementasi) dan pengendalian kewajiban dan hak perpajakannya, agar hal – hal yang berhubungan dengan perpajakan dari orang pribadi, perusahaan, atau organisasi tersebut dapat dikelola dengan baik, efisien, dan efektif, sehingga dapat memberikan kontribusi maksimum bagi perusahaan dalam artian peningkatan laba atau penghasilan. [28].

Adanya opsi penghitungan penyusutan (apakah akan memakai metode garis lurus atau metode saldo menurun untuk harta berwujud bukan bangunan), dapat dipakai sebagai sarana *tax management* untuk memperhitungkan laba perusahaan kedepannya. Perusahaan yang memprediksikan *profit recovery* relative lebih cepat, dengan misalnya *time horizon* dibawah 5 (lima) tahun, biasanya memilih opsi untuk menghitung penyusutan aktiva tetap bukan bangunannya dengan metode saldo menurun. Karena menggunakan metode saldo menurun perusahaan dapat

membebankan biaya penyusutan lebih besar di tahun – tahun awal sehingga laba pajak dapat ditekan untuk menghasilkan penghematan pajak (*tax saving*) yang optimal, sehingga perusahaan dapat mengurangi laba perusahaan, serta dasar pengenaan pajak terutang akan lebih rendah. Dalam penelitian ini untuk mengukur penghematan pajak yang berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi atau sering disebut dengan *non-debt tax shield* (NDTS) terhadap aset menggunakan rumus [22]:

$$\text{Non Debt Tax Shield (NDTS)} = \frac{\text{Total Annual Depreciation Expense}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* merupakan bagian terpenting perusahaan dalam menghitung pengeluaran biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva. Pengeluaran biaya depresiasi yang lebih besar, diharapkan mampu untuk mengurangi beban pajak terutang perusahaan karena biaya depresiasi dan amortisasi mengurangi laba perusahaan, sehingga dasar pengenaan pajak terutang akan lebih rendah. Perusahaan diharapkan akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau digantikan dengan pengurangan pajak yang berasal dari biaya depresiasi.

2.1.5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan, dimana merupakan tahap awal dalam siklus kehidupan bisnis. Pada tahap ini produk dan jasa memiliki potensi untuk berkembang. Untuk menciptakan potensi tersebut, perusahaan harus memiliki komitmen dalam mengembangkan produk atau jasa baru, membangun dan mengembangkan fasilitas produksi, menambahkan kemampuan operasi, mengembangkan sistem, infrastruktur dan jaringan distribusi serta memelihara dan mengembangkan hubungan baik dengan pelanggan agar dapat terjadinya peningkatan penjualan [29].

Untuk dapat tumbuh, sebuah perusahaan harus mengetahui kondisi industri dimana perusahaan tersebut berada. Di samping itu secara internal mengetahui sampai seberapa baik perusahaan tersebut dibandingkan perusahaan yang lain. Untuk itu perusahaan menggunakan konsep siklus hidup produk (*product life cycle*), dimana dengan mengetahui siklus hidup ini diharapkan manajemen bisa memperkirakan

tingkat pertumbuhan dalam setiap tahap siklus yang terbagi menjadi empat, yaitu *start-up* (awal), *growth* (tumbuh), *mature* (kematangan), dan *decline* (kemunduran) [30].

Secara natural perusahaan akan menyadari siklus diatas, perusahaan akan mencari pengganti produk yang sudah masuk tahap penurunan dengan produk baru. Karakter siklus hidup juga dapat direplikasikan menjadi siklus hidup perusahaan dan siklus hidup industri. Dimulai dari *start-up* yang merupakan siklus awal perusahaan dalam memperkenalkan produk yang akan dipasarkan, harga serta kualitas produk tersebut. Setelah masyarakat/publik telah mengetahui dan memahami produk serta kualitasnya akan adanya permintaan, dimana permintaan yang tinggi akan menimbulkan penjualan yang tinggi pula. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) akan semakin tinggi dengan permintaan yang tinggi, *sales growth* dapat menyentuh tingkat tertinggi yang disebut dengan tingkat kematangan produk (*mature*). Kematangan produk (*mature*) dalam pasar akan menimbulkan daya saing terkait produk yang sama, sehingga menimbulkan kemunduran (*decline*) dalam permintaan produk yang telah banyak timbul pada persaingan pasar [30].

Pertumbuhan penjualan masa depan, apabila pertumbuhan penjualan selalu meningkat maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar, sehingga dapat meningkatkan risiko terjadinya kegagalan manajemen dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Untuk menentukan tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan perkiraan tingkat biaya, aktiva atau kewajiban untuk periode waktu yang akan datang sebagai persentase penjualan. Persentase yang digunakan biasa berasal dari laporan keuangan terbaru sebagai persentase penjualan sekarang dikurang dengan perhitungan penjualan tahun lalu bagi perhitungan penjualan tahun lalu. Dalam penelitian ini untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus [31] :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun Lalu}}{\text{Penjualan tahun Lalu}} \quad (2.5)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan yang merupakan bagian terpenting

perusahaan dalam menentukan keseimbangan penjualan melalui pertumbuhan penjualan masa sekarang dengan pertumbuhan penjualan tahun lalu, sehingga perusahaan dapat menentukan tingkat penjualan dari tahun ke tahun. Peningkatan penjualan diharapkan dapat meningkatkan laba bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasional perusahaan.

2.1.6. Struktur Aset

Struktur aset merupakan aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman. Perusahaan cenderung akan menggunakan aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan untuk dijadikan jaminan yang baik. Struktur aset merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam hal untuk menentukan keputusan terhadap struktur modal, karena besarnya *fixed asset* dapat dijadikan sebagai jaminan kepada kreditor [25].

Struktur aset perusahaan yang mempunyai permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi kalau permodalan perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman. Perusahaan akan menggunakan aset yang akan dijadikan jaminan untuk memenuhi pemenuhan permodalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Tingkat pemenuhan modal terbesar tertanam dalam aset tetap perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan [31].

Kebanyakan perusahaan industry yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset lancar (*current asset*) dan aset tetap (*fixed asset*). Pada aset lancar perusahaan akan menggunakan pemenuhan asetnya dengan menggunakan modal sendiri dalam menjalankan operasional perusahaan. Kencenderungan pemakaian aset lancar akan mengakibatkan berkurangnya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan menggunakan aset tetap. Penggunaan aset tetap (*fixed asset*) diharapkan dapat memenuhi kebutuhan dana dimana dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman sebagai tambahan dalam pendanaan perusahaan [23].

Aset lancar (*current asset*) merupakan harta yang memiliki umur ekonomis kurang dari satu tahun, yang termasuk golongan aset lancar, yaitu kas, surat-surat berharga, wesel tagih jangka pendek, deposito jangka pendek, piutang usaha,

persediaan, beban dibayar dimuka, dan pendapatan yang masih harus diterima. Aset tetap (*fixed asset*) merupakan aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu dan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Yang termasuk golongan aset tetap yaitu tanah, gedung, mesin – mesin, kendaraan, dan peralatan kantor [23].

Perusahaan yang memiliki aset tetap (*Fixed Asset*) dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman hutang. Perusahaan dengan aktiva berwujud yang banyak dapat digunakan sebagai jaminan hutang kepada kreditur, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Untuk menentukan struktur aset dapat diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan. Dalam penelitian ini untuk mengukur struktur aset perusahaan menggunakan rumus [31]:

$$\text{Fixed Total Assets} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (2.6)$$

Melalui penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aset merupakan bagian terpenting perusahaan dalam menentukan keseimbangan permodalan sendiri yang tertanam dalam aset tetap (*fixed asset*) yang dijadikan jaminan hutang kepada kreditur, sehingga menjadi salah satu faktor yang paling penting dalam hal untuk menentukan keputusan terhadap struktur modal.

2.1.7. Risiko Bisnis

Risiko bisnis (*business risk*) merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko kerugian muncul karena penggunaan indeks suku bunga yang berbeda antara komponen aktiva dan pasiva. Perbedaan indeks suku bunga menyebabkan perubahan beda *spread* antara pendapatan di sisi aktiva dengan biaya di sisi pasiva. Potensi kerugian terjadi karena efek perubahan akibat *repricing* dari indeks yang digunakan sisi aktiva, tidak sama dengan efek perubahan akibat *repricing* dari indeks yang digunakan sisi pasiva [24].

Risiko akibat *repricing* dari indeks yang digunakan sisi pasiva merupakan derajat ketidakpastian dari hasil suatu investasi dan kemampuan untuk membayar investor berupa bunga, dividen, sewa dan hasil lainnya, karena maju – mundurnya perusahaan dalam menghasilkan laba. Risiko akibat *repricing* dari indeks sisi aktiva

merupakan ketersediaan aset untuk dijadikan jaminan perusahaan, karena dengan ketersediaan aset yang memadai dapat mendukung perusahaan dalam memenuhi pendanaan perusahaan [32].

Dalam menjalankan bisnis, sebuah perusahaan cenderung menggunakan manajemen risiko sebagai aktivitas organisasi yang terarah dan terkoordinasi, yang berkaitan dengan prinsip, kerangka kerja dan proses. Prinsip merupakan acuan utama yang menjadi panduan dalam pelaksanaan manajemen risiko di seluruh area organisasi. Kerangka kerja merupakan landasan dan pengaturan organisasi untuk menerapkan manajemen risiko diseluruh organisasi. Sementara proses manajemen risiko merupakan rangkaian kegiatan manajemen risiko yang menangani risiko satu per satu (*individual risk*) dan secara berkelompok sesuai dengan jenis sasaran yang terpengaruh [24].

Tujuan dari manajemen risiko dalam perencanaan strategi adalah diperolehnya keseimbangan penanganan antara sasaran strategi organisasi, pencapaian kinerja dan risiko terkait. Selain itu, manajemen risiko strategi dapat membantu perusahaan menghindari kemungkinan untuk terlewatkan mengenali suatu risiko sehingga dapat membantu manajemen mengambil tindakan cepat untuk mengatasi risiko yang mungkin terjadi. Manajemen strategi risiko dimulai dengan mengidentifikasi dan mengevaluasi bagaimana berbagai macam peristiwa dan skenario yang mungkin akan berdampak pada pelaksanaan strategi bisnis, termasuk dampak akhir pada pencapaian nilai – nilai perusahaan. [24].

Penentu risiko bisnis perusahaan menggunakan konsep *leverage* yang merupakan penggunaan aset atau dana, sehingga perusahaan harus menanggung beban tetap berupa penyusutan atau berupa bunga. Risiko bisnis yang menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) yang merupakan penggunaan aset dengan beban tetap dengan harapan bahwa *return* yang dihasilkan atas penggunaan tersebut akan dapat menutupi biaya tetap dan biaya variabel. Kemampuan perusahaan dalam menggunakan “Biaya Operasi Tetap” untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan atas *Earning Before Interest and Tax* (EBIT). Dalam penelitian ini untuk mengukur risiko bisnis menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL) dengan rumus sebagai berikut [32]:

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}} \quad (2.7)$$

Melalui penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis merupakan bagian terpenting perusahaan dalam menentukan struktur modal. Risiko bisnis yang tinggi dapat mengakibatkan ketidakseimbangan perusahaan, yakni terjadinya risiko bisnis akibat adanya hutang yang terlalu tinggi dari pada modal, sehingga perusahaan akan menggunakan manajemen risiko dalam perencanaan strategi untuk diperolehnya keseimbangan penanganan antara sasaran strategi organisasi, pencapaian kinerja dan risiko terkait. Untuk mengukur risiko bisnis perusahaan digunakan *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Dimana jika persentase penjualan naik 1%, maka *Earning Before Interest and Tax (EBIT)* akan naik sebesar 1%. Semakin besar DOL, semakin besar pengaruh kenaikan penjualan terhadap kenaikan EBIT.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa topik yang menggunakan topik struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitian terdiri dari:

1. Agung Santoso Putra dan Nila Firdausi Nuzula (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*, sedangkan proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. Secara parsial proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*. Secara parsial Proporsi dewan komisaris independen,

- komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, sedangkan kepemilikan insitusal berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets (ROA)*. [8].
2. Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono dan Nila Firdausi Nuzula (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age* dan *Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age* dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial *firm size, profitability, effective tax rate* dan *firm age* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, *growth opportunity, business risk* dan *asset tangibility* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. [14].
 3. Chairanisa Natasha Miraza dan Said Muniruddin (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, *Corporate Tax Rate* dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate* dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial dan variabilitas pendapatan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal sedangkan *corporate tax rate* dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. [7].
 4. Cicilia Kadek Lia Erosvitha dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal”. Hasil

penelitian menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, set kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. [12].

5. Dessy Ayu Wulandari (2020) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. [5].
6. Gilda Maulina, Nila Firdausi Nuzula dan Ferina Nurlaily (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, penghematan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, *operating leverage* dan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, sedangkan penghematan pajak, profitabilitas, *operating leverage* dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. [18].
7. Griska Chikita Tiara (2018) melakukan penelitian dengan judul “*The Effects Of Tangibility of Assets And Non-Debt Tax Shield Toward Capital Structure With Profitability As Intervening Variabel of Manufacturing Companies Registered At Indonesian Stock Exchange*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan *tangibility of assets* dan *non debt tax shield* melalui *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Secara parsial *tangibility of assets* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *capital structure*, sedangkan *non-debt tax shield* dan *profitability* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *capital structure*. *Tangibility of assets*

berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *profitability*, sedangkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability*. *Tangibility of assets* melalui *profitability* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *capital structure*, sedangkan *non-debt tax shield* melalui *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. [11].

8. Iga Bagus Jaya Wardhana dan Wisnu Mawardi (2016) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, *Asset Turnover*, *Growth* Terhadap *Profitability* Melalui Variabel *Capital Structure* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Consumer Goods* BEI Periode Tahun 2012-2014)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan struktur aktiva, *asset turnover*, *growth* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, struktur aktiva, *asset turnover*, *growth* melalui *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *profitability*. Secara parsial struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap *capital structure*, *total asset turnover* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *capital structure*, sedangkan *growth asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. *Total asset turnover* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *profitability*, sedangkan struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap *profitability* dan *growth asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *profitability*. [16].
9. Jufrizen, Aghnia Meilana Putri, Maya Sari, Radiman dan Muslih (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio* dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Return on Asset* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan *debt ratio*, *long term debt to equity ratio* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial *Debt Ratio*, *Long Term Debt to Equity* dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas. [9].
10. Leonita Putri, Supardi A.Bakri dan Samadi W.Bakar (2017) melakukan penelitian dengan judul “Analisis DOL, DFL, dan DCL Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2011-2016”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan *degree of financial leverage* (DFL), *degree of combine leverage* (DCL) dan *degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh signifikan terhadap ROA, *degree of financial leverage* (DFL), *degree of combine leverage* (DCL) dan *degree of operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, *degree of financial leverage* (DFL), *degree of combine leverage* (DCL) dan *degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh signifikan terhadap EPS. Secara parsial *degree of financial leverage* (DFL) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan *degree of combine leverage* (DCL) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ROA dan *degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA. *Degree of financial leverage* (DFL), *degree of combine leverage* (DCL) dan *degree of operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. *Degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh signifikan dan positif terhadap EPS, *degree of combine leverage* (DCL) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap EPS, sedangkan *degree of financial leverage* (DFL) tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS. [19].

11. Miswato, Yanuar Rifqi Abdullah dan Shofia Suparti (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan efisiensi modal kerja, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial efisiensi modal kerja dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas. [13].
12. Muhammad Faud, Oyami Sara, dan Muhammad Nur Daud (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Perputaran Modal Kerja, *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Retail Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan perputaran modal kerja, *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial *financial*

leverage berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, sedangkan perputaran modal kerja dan *operating leverage* berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap profitabilitas. [20].

13. Mukhlis Khariry dan Meina Wulansari Yusniar (2016) melakukan penelitian dengan judul “Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, risiko keuangan, profitabilitas, dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan risiko keuangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. [15].
14. Neni Pitriyani, Wawan Ichwanudin, dan Enis Khaerunnisa (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. [4].
15. Ni Ketut Sukanti dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Free Cash Flow* dan Struktur Modal Perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap *free cash flow*, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Secara parsial, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif

terhadap *free cash flow*, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [6].

16. Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. [17].
17. Sritharan dan Vinasithamby (2015) melakukan penelitian dengan judul “*Do Tax Shields of Debt and Non Debt Impact on Firms’ Performance?*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan *total debt*, *debt tax shields* dan *non debt tax shields* berpengaruh signifikan terhadap *return on assets*. Secara parsial *total debt* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return on assets*, *debt tax shields* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *return on assets*, *non debt tax shields* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *return on assets* [10].

Tabel 2.1. Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Agung Santoso Putra dan Nila Firdausi Nuzula (2017) [8]	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)	<u>Variabel Dependen</u> a. Profitabilitas (ROE) b. Profitabilitas (ROA)	<u>Secara Simultan</u> a. Variabel proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE) b. Variabel proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA)
		<u>Variabel Independen</u> a. Proporsi Dewan Komisaris Independen b. Komite Audit	

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
		c. Kepemilikan Manajerial d. Kepemilikan Institusional	Secara Parsial a. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE b. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE c. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE d. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROE e. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA f. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA g. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA h. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA
Arief Wahyu Setyawan, Topowijono dan Nila Firdausi Nuzula (2016) [14]	Pengaruh <i>Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age</i> dan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014)	Variabel Dependen Struktur Modal Variabel Independen a. <i>Firm size</i> b. <i>Growth opportunity</i> c. <i>Profitability</i> d. <i>Business risk</i> e. <i>Effective tax rate</i> f. <i>Asset Tangibility</i> g. <i>Firm age</i> h. <i>Liquidity</i>	Secara Simultan <i>Firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Secara Parsial a. <i>Firm size</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal b. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal c. <i>Profitability</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal d. <i>Business risk</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal e. <i>Effective tax rate</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal f. <i>Asset tangibility</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal g. <i>Firm age</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal h. <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Chairanisa Natasha Miraza dan Said Muniruddin (2017) [7]	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, <i>Corporate Tax</i>	Variabel Dependen Struktur Modal Variabel Independen a. Kepemilikan Institusional	Secara Simultan Variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, <i>corporate tax rate</i> dan <i>non-debt tax shield</i> secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
	<i>Rate dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015</i>	b. Kepemilikan Manajerial c. Variabilitas Pendapatan d. <i>Corporate Tax Rate</i> e. <i>Non-Debt Tax Shield</i>	<u>Secara Parsial</u> a. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal b. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal c. Variabilitas pendapatan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal d. <i>Corporate tax rate</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal e. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal
Cicilia Kadek Lia Erosvitha dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016) [12]	Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal	<u>Variabel Dependen</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen</u> a. Profitabilitas b. Set Kesempatan Investasi c. Pertumbuhan Penjualan d. Risiko Bisnis	<u>Secara Simultan</u> Variabel profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal <u>Secara Parsial</u> a. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal b. Set kesempatan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal c. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal d. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Dessy Ayu Wulandari (2020) [5]	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Non Debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen</u> a. Profitabilitas b. <i>Non Debt Tax Shield</i>	<u>Secara Simultan</u> Variabel profitabilitas dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal <u>Secara Parsial</u> a. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal b. <i>Non debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Gilda Maulina, Nila Firdausi Nuzula dan Ferina Nurlaily (2018) [18]	Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal	<u>Variabel Dependen</u> Struktur Modal	<u>Secara Simultan</u> Variabel ukuran perusahaan, penghematan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, <i>operating leverage</i> dan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
		<u>Variabel Independen</u> a. Ukuran Perusahaan b. Penghematan Pajak c. Profitabilitas d. Struktur Aktiva e. <i>Operating Leverage</i> f. Tingkat Pertumbuhan	<u>Secara Parsial</u> a. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal b. Penghematan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal c. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal d. Struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal e. <i>Operating leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal f. Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Griska Chikita Tiara (2018) [11]	<i>The Effects Of Tangibility of Assets And Non-Debt Tax Shield Toward Capital Structure With Profitability As Intervening Variabel of Manufacturing Companies Registered At Indonesian Stock Exchange</i>	<u>Variabel Dependen</u> <i>Capital Structure</i> <u>Variabel Independen</u> a. <i>Tangibility</i> b. <i>Non-Debt Tax Shield</i> <u>Variabel Intervening</u> <i>Profitability</i>	<u>Secara Simultan</u> Variabel <i>tangibility</i> dan <i>non-debt tax shield</i> melalui profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>capital structure</i> <u>Secara Parsial</u> a. <i>Tangibility</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>capital structure</i> b. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>capital structure</i> c. <i>Profitability</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>capital structure</i> d. <i>Tangibility</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>profitability</i> e. <i>Non-debt tax shield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>profitability</i> f. <i>Profitability</i> mampu memediasi hubungan <i>tangibility</i> terhadap <i>capital structure</i> g. <i>Profitability</i> tidak mampu memediasi hubungan <i>non debt tax shield</i> terhadap <i>capital structure</i>
Iga Bagus Jaya Wardhana dan Wisnu Mawardi (2016) [16]	Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, <i>Asset Turnover</i> , <i>Growth</i> Terhadap <i>Profitability</i> Melalui Variabel <i>Capital Structure</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Studi Kasus)	<u>Variabel Dependen</u> <i>Profitability</i> <u>Variabel Independen</u> a. Struktur Aktiva b. <i>Assets Turnover</i> c. <i>Growth</i> <u>Variabel Intervening</u> Struktur Modal	<u>Secara Simultan</u> Variabel struktur aktiva, <i>total assets turnover</i> , <i>growth</i> dan <i>capital structure</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>profitability</i> <u>Secara Parsial</u> a. Struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>capital structure</i> b. <i>Total assets turnover</i> berpengaruh signifikan dan negative terhadap <i>capital structure</i> c. <i>Growth asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>capital structure</i>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
	Pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> BEI Periode Tahun 2012-2014)		d. Struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>profitability</i> e. <i>Total assets turnover</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>profitability</i> f. <i>Growth asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Profitability</i>
Jufrizen, Aghnia Meilana Putri, Maya Sari, Radiman dan Muslih (2019) [9]	Pengaruh <i>Debt Ratio, Long Term Debt to Equity Ratio</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Return on Asset</i> pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen Profitabilitas Variabel Independen a. <i>Debt Ratio</i> b. <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> c. Kepemilikan Institusional	Secara Simultan Variabel Debt Ratio, Long Term Debt to Equity Ratio dan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas Secara Parsial a. <i>Debt ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas b. <i>Long term debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas c. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas
Leonita Putri, Supardi A.Bakri dan Samadi W.Bakar (2017) [19]	Analisis DOL, DFL, dan DCL Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016	Variabel Dependen Profitabilitas Variabel Independen a. <i>Degree of Financial Leverage (DFL)</i> b. <i>Degree of Combined Leverage (DCL)</i> c. <i>Degree of Operating Leverage (DOL)</i>	Secara Simultan a. Variabel <i>degree financial leverage (DFL)</i> , <i>degree combined leverage (DCL)</i> , dan <i>degree operating leverage (DOL)</i> berpengaruh signifikan terhadap ROA a. Variabel <i>degree financial leverage (DFL)</i> , <i>degree combined leverage (DCL)</i> , dan <i>degree operating leverage (DOL)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE b. Variabel <i>degree financial leverage (DFL)</i> , <i>degree combined leverage (DCL)</i> , dan <i>degree operating leverage (DOL)</i> berpengaruh signifikan terhadap EPS Secara Parsial a. <i>Degree of financial leverage (DFL)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA b. <i>Degree of combined leverage (DCL)</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA c. <i>Degree of operating leverage (DOL)</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA d. <i>Degree of financial leverage (DFL)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			<p>e. <i>Degree of combined leverage</i> (DCL) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE</p> <p>f. <i>Degree of operating leverage</i> (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE</p> <p>g. <i>Degree of financial leverage</i> (DFL) tidak berpengaruh signifikan terhadap EPS</p> <p>h. <i>Degree of combined leverage</i> (DCL) berpengaruh signifikan dan positif terhadap EPS</p> <p>i. <i>Degree of operating leverage</i> (DOL) berpengaruh signifikan dan positif terhadap EPS</p>
Miswato, Yanuar Rifqi Abdullah dan Shofia Suparti (2017) [13]	Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan	<p><u>Variabel Dependen</u> Profitabilitas</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Efisiensi Modal Kerja b. Pertumbuhan Penjualan c. Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan</u> Variabel efisiensi modal kerja, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas</p> <p><u>Secara Parsial</u> a. Efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas b. Pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas c. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas</p>
Muhammad Faud, Oyami Sara, dan Muhammad Nur Daud (2019) [20]	Pengaruh Perputaran Modal Kerja, <i>Operating Leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Retail Di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Variabel Dependen</u> Profitabilitas</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Perputaran Modal Kerja b. <i>Operating Leverage</i> c. <i>Financial Leverage</i></p>	<p><u>Secara Simultan</u> Variabel perputaran modal kerja, <i>operating leverage</i>, dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p><u>Secara Parsial</u> a. Perputaran modal kerja berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap profitabilitas b. <i>Operating leverage</i> berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap profitabilitas c. <i>Financial leverage</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas</p>

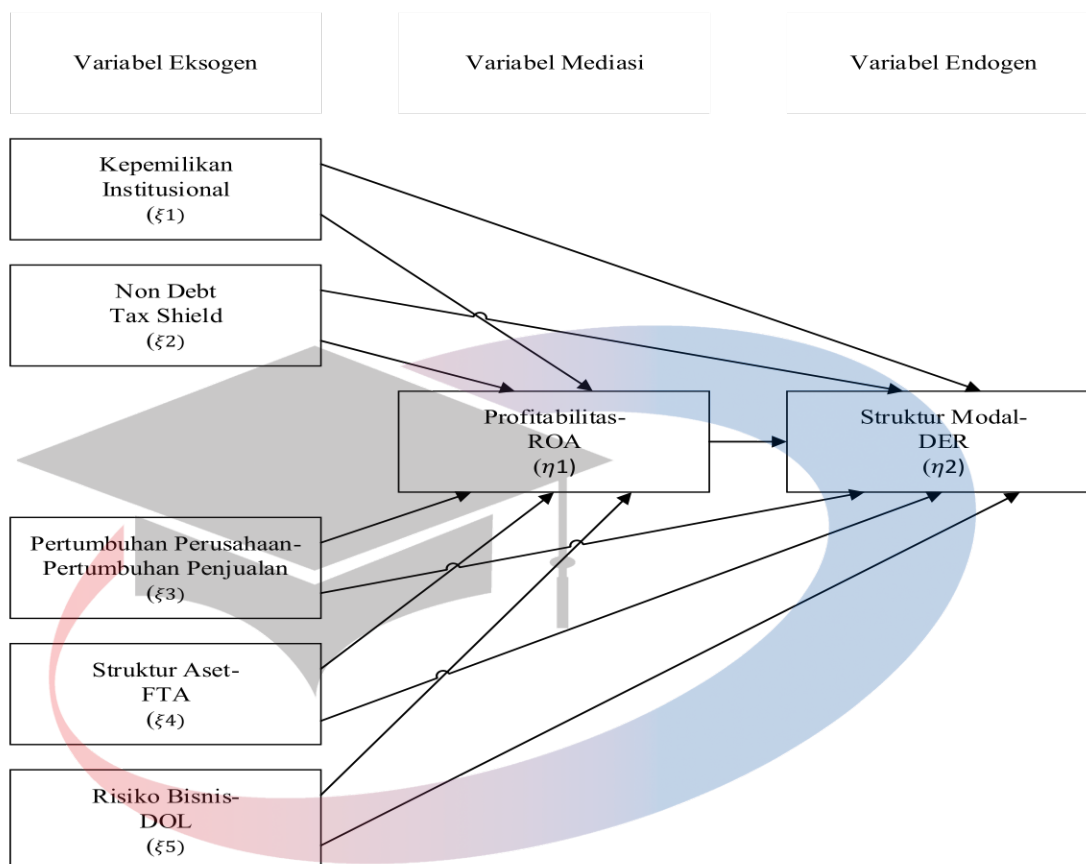
Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Mukhlani dan Meina Wulansari Yusniar (2016) [15]	Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)	Variabel Dependen Struktur Modal Variabel Independen a. Ukuran Perusahaan b. Pertumbuhan Aset c. Risiko Keuangan d. Profitabilitas e. Struktur Aktiva f. Pertumbuhan Penjualan	Secara Simultan Variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, risiko keuangan, profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Secara Parsial a. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal b. Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal c. Risiko keuangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal d. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal e. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal f. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Neni Pitriyani, Wawan Ichwanudin, dan Enis Khaerunnisa (2018) [4]	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016)	Variabel Dependen Struktur Modal Variabel Independen Pertumbuhan Perusahaan Variabel Intervening Profitabilitas	Secara Simultan Pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Secara Parsial a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas b. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal c. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal
Ni Ketut Sukanti dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015) [6]	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Free Cash Flow</i> dan Struktur Modal Perusahaan <i>Consumer Goods</i> di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen a. <i>Free Cash Flow</i> b. Struktur Modal Variabel Independen Kepemilikan Institusional	Secara Simultan a. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>free cash flow</i> b. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			<p><u>Secara Parsial</u></p> <p>a. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>free cash flow</i></p> <p>b. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal</p> <p>c. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>
Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) [17]	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate	<p><u>Variabel Dependen</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen</u></p> <p>a. Profitabilitas b. Ukuran Perusahaan c. Likuiditas d. Risiko Bisnis</p>	<p><u>Secara Simultan</u> Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p> <p><u>Secara Parsial</u></p> <p>a. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal</p> <p>b. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal</p> <p>c. Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal</p> <p>d. Risiko bisnis berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal</p>
Sritharan dan Vinasithamby (2015) [10]	<i>Do Tax Shields of Debt and Non Debt Impact on Firms' Performance?</i>	<p><u>Variabel Dependen</u> <i>Firm Performance (ROA)</i></p> <p><u>Variabel Independen</u></p> <p>a. <i>Total Debt</i> b. <i>Debt Tax Shields</i> c. <i>Non Debt Tax Shields</i></p>	<p><u>Secara Simultan</u> Variabel <i>total debt, debt tax shields, non debt tax shields</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return on assets</i></p> <p><u>Secara Parsial</u></p> <p>a. <i>Total debt</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>return on assets</i></p> <p>b. <i>Debt tax shields</i> berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap <i>return on assets</i></p> <p>c. <i>Non debt tax shields</i> berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap <i>return on assets</i></p>

2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual di atas adalah gambaran pengaruh antara variabel eksogen yaitu kepemilikan institusional, *non-debt tax shield*, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan risiko bisnis terhadap variabel endogen yaitu struktur modal melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, maka hipotesis pada penelitian ini antara lain

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional terhadap manajemen diharapkan mampu meningkatkan laba perusahaan, serta dapat mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri. Tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan akan menghasilkan profitabilitas lebih tinggi. Kepemilikan institusi

terhadap manajemen secara efektif akan berdampak pada investor dan calon investor, sehingga akan menimbulkan rasa percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar peran institusi dalam mengawasi kinerja manajemen untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan dapat mendanai operasional perusahaan dengan modal sendiri yang akan menghasilkan struktur modal yang lebih optimal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

2.4.2. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Non-debt tax shield yang merupakan penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Semakin tinggi biaya depresiasi, maka semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan. *Non-debt tax shield* ini muncul karena perusahaan mengeluarkan biaya depresiasi sebagai dampak terhadap penggunaan aktiva, semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar juga biaya depresiasi yang akan dikeluarkan perusahaan. Semakin besar *non-debt tax shield* maka akan semakin besar biaya depresiasi yang timbul dari total aset perusahaan, sehingga akan mengurangi laba bersih perusahaan. Hal ini dapat juga mempengaruhi keadaan struktur modal dimana laba yang dihasilkan tidak cukup dalam menjalankan kegiatan operasional, sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

H₂: *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan modal untuk membiayai investasinya sehingga

perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan, dimana merupakan tahap awal dalam siklus kehidupan bisnis. Perusahaan yang ingin mengembangkan kegiatan bisnis dan memperluas pangsa pasar akan membutuhkan dana yang besar. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai pertumbuhan yang baik, dan akan menjadi potensi untuk menghasilkan profitabilitas yang besar pula, sehingga menjadi potensi untuk meningkatkan profitabilitas. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka laba perusahaan akan meningkat, serta profitabilitas yang dihasilkan akan semakin besar. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal yang diperoleh dari operasionalnya untuk melanjutkan operasional perusahaan tersebut dan perusahaan dapat menghindari penggunaan hutang yang berlebihan yang dapat mempengaruhi upaya perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas

2.4.4. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki total aktiva berwujud dalam jumlah yang banyak akan memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman hutang karena banyaknya jumlah aktiva berwujud perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang kepada investor sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang relatif besar.

Adanya aktiva perusahaan dalam jumlah besar yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dapat mendorong kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasional yang menggunakan aktiva perusahaan. Semakin tinggi tingkat struktur aset akan dapat meningkatkan laba serta profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan dapat melunasi hutang perusahaan dengan baik. Hal ini memungkinkan jumlah hutang perusahaan dapat berkurang dan menghindari perimbangan antara hutang dan modal yang terlampau jauh.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

2.4.5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Degree of operating leverage (DOL) yang digunakan dalam mengukur risiko bisnis merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menggunakan “Biaya Operasi Tetap” untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan atas *earning before interest and tax* (EBIT). Semakin rendah tingkat penjualan maka akan membuat laba yang dihasilkan semakin rendah, sehingga akan menimbulkan risiko kegagalan pembayaran hutang perusahaan. Risiko bisnis (*business risk*) merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Risiko akibat *repricing* dari indeks yang digunakan sisi pasiva merupakan derajat ketidakpastian dari hasil suatu investasi dan kemampuan untuk membayar investor berupa bunga, dividen, sewa dan hasil lainnya, karena maju – mundurnya perusahaan dalam menghasilkan laba. Penurunan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas bagi perusahaan akan menimbulkan risiko bagi perusahaan dalam beroperasi. Semakin rendah laba dan profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, karena laba yang diperoleh tidak mencukupi dalam melunasi hutang perusahaan. Hal ini cenderung memiliki risiko bisnis yang tinggi dan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan karena sulit untuk memperoleh pinjaman dana dari pihak luar.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas.