

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. *Trade off Theory*

Teori *trade-off* berkaitan dengan pembangunan struktur modal yang optimal. Hipotesis ini memperhitungkan berbagai variabel, termasuk pajak, biaya agensi, dan kesulitan keuangan. Namun, teori ini tetap beranggapan bahwa pasar itu efisien. Menurut pandangan ini, manajer perusahaan harus berusaha menghemat uang untuk pajak dan masalah keuangan lainnya yang mungkin terjadi (Irma et al. 2021). Teori ini menjelaskan bagaimana organisasi memilih antara manfaat pajak yang diperoleh melalui penggalangan dana dan masalah yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

Hal ini terjadi karena ketika perusahaan menggunakan utang, mereka harus membayar bunga, yang pada akhirnya mengurangi jumlah laba yang dikenakan pajak. Menurut argumen *trade-off* ini jika perusahaan menguntungkan, perusahaan akan menerima manfaat pajak dengan meningkatkan utang dan memasukkan jumlah utang yang lebih besar ke dalam struktur modalnya. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang hemat biaya yang digunakan organisasi untuk mendanai tujuan jangka panjang mereka karena berbagai keuntungannya. Menurut Dharmawan et al. (2021) pendekatan *trade-off* ini juga menjelaskan bahwa keputusan pendanaan berdampak pada pajak, risiko, kebangkrutan, dan penggunaan utang. Menurut Umdiana & Claudia (2020), unsur-unsur yang memengaruhi struktur modal menurut teori ini meliputi beban pajak, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komposisi aset. Penelitian lebih lanjut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memastikan struktur modal optimal mereka dengan menggunakan pendekatan analisis biaya-manfaat. Struktur modal dianggap optimal ketika nilai sekarang dari perlindungan pajak sesuai dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan yang timbul dari penggunaan utang.

2.1.2. *Pecking Order Theory*

Menurut Irma et al. (2021) teori *pecking order* adalah teori struktur modal yang menyediakan serangkaian keputusan pendanaan di mana manajer terlebih dahulu memilih laba ditahan, kemudian utang, dan akhirnya penerbitan ekuitas. Perusahaan biasanya membutuhkan modal selama proses ekspansi, yang sebagian diperoleh melalui utang. Namun, sulit bagi bisnis untuk mendapatkan pinjaman karena mereka harus terlebih dahulu memeriksa pendapatan dan kerugian perusahaan sebelum memutuskan untuk menarik uang dari utang, yang dapat mengakibatkan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi.

Ahmad & Pongoliu (2021) menjabarkan teori *pecking order* sebagai kerangka kerja yang menguraikan bagaimana strategi keuangan perusahaan menentukan kombinasi utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai keseluruhannya. Pinjaman perusahaan menawarkan rasa aman yang lebih besar kepada investor dibandingkan dengan saham ekuitas. Teori *pecking order* menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan mereka berdasarkan hierarki preferensi, yang memengaruhi struktur modal optimal mereka. Dalam kerangka kerja ini, bisnis biasanya memilih pembiayaan internal sebelum menggunakan utang, dan hanya mempertimbangkan penerbitan ekuitas baru sebagai opsi terakhir. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal menurut teori ini meliputi aset fisik, margin laba, pertumbuhan bisnis, dan cadangan likuid. Pendekatan untuk mengidentifikasi struktur modal ideal berdasarkan konsep ini melibatkan evaluasi kinerja keuangan melalui indikator ROE dan DER, yang menilai seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya keuangannya untuk mencapai pengaturan modal yang optimal (Wahyuningsih & Basri, 2022).

2.1.3. **Struktur Modal**

Menurut Irma et al. (2021), struktur dapat dipahami sebagai sesuatu yang tersusun atau dibangun secara sistematis dengan cara tertentu. Dengan demikian, struktur modal berkaitan dengan pengaturan sumber modal perusahaan dari berbagai sumber, yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka

panjang dan memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Dalam istilah yang lebih sederhana, struktur modal mengacu pada kombinasi atau rasio ekuitas (termasuk saham biasa dan saham preferen), instrumen utang (seperti obligasi), pinjaman jangka panjang dari entitas luar, laba ditahan, dan sumber pendanaan jangka panjang lainnya yang membentuk total modal yang diperlukan untuk operasi perusahaan. Struktur modal yang optimal dicirikan dengan memiliki ekuitas yang melebihi utang eksternal. Seperti yang disorot oleh Brigham dan Houston (2021), rata-rata DER dalam industri adalah sekitar 36,5%. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang setara dengan sekitar 36,5% dari total ekuitas secara umum dipandang sebagai standar yang sehat dan seimbang. Struktur modal yang sukses untuk suatu bisnis harus mempertimbangkan tolok ukur industri ini. Struktur modal juga harus disesuaikan dengan kondisi spesifik perusahaan, termasuk arus kas, stabilitas pendapatan, dan tujuan strategis untuk pertumbuhan berkelanjutan. Sumber pendanaan ini dibagi menjadi dua kategori utama: pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dan pendanaan eksternal yang bersumber dari utang.

Menurut Arniwita et al. (2021), unsur-unsur yang memengaruhi struktur modal perusahaan meliputi:

1. *Corporate Taxes*

Semakin besar tarif pajak marjinal suatu perusahaan, semakin menguntungkan untuk memanfaatkan utang, dengan asumsi faktor-faktor lain tetap konstan. Bunga utang dapat dikurangkan dari pajak; dengan demikian, tarif pajak yang lebih tinggi meningkatkan manfaat yang diperoleh dari pembiayaan utang.

2. *Likuiditas*

Arus kas internal yang lebih substansial dan konsisten dapat mendukung tingkat *leverage* yang lebih stabil.

3. *Debt Covenant*

Dana yang diperoleh dari bank dan penerbitan surat utang diatur oleh serangkaian perjanjian yang dikenal sebagai perjanjian utang.

4. *Agency Cost*

Biaya agensi mengacu pada biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi aktivitas manajemen, memastikan bahwa tindakan ini selaras dengan perjanjian yang dibuat antara manajer, kreditor, dan pemegang saham.

5. Profitabilitas

Perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi dan lebih mengandalkan pendanaan internal dapat meminimalkan tingkat utang mereka (rasio utang). Sering dicatat bahwa perusahaan dengan pengembalian investasi yang signifikan cenderung memanfaatkan utang yang relatif minimal.

6. *Operating Leverage*

Penurunan *leverage* operasional memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan *leverage* keuangan (utang) secara lebih efektif. Perusahaan dengan *leverage* operasional yang rendah dapat mengadopsi *leverage* keuangan dengan lebih mudah karena risiko bisnis yang lebih rendah.

7. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang stabil memiliki posisi yang lebih baik untuk mendapatkan pinjaman tambahan dan mengelola biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan angka penjualan yang berfluktuasi. Perusahaan dengan penjualan yang konsisten cenderung lebih bersedia menanggung utang tambahan daripada perusahaan yang mengalami ketidakstabilan penjualan.

8. Pengendalian

Perusahaan sering kali menaikkan tingkat utang mereka dengan menerbitkan utang baru untuk membeli kembali saham biasa yang ada. Strategi ini bertujuan untuk meningkatkan laba sementara pembelian kembali saham berupaya untuk meningkatkan tingkat kontrol. Jika manajemen memegang hak suara (lebih dari 50% saham) tetapi tidak bermaksud untuk membeli kembali saham, mereka kemungkinan akan memilih utang sebagai sumber pendanaan.

9. Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi saat ini dan kondisi pasar keuangan dapat secara signifikan memengaruhi pilihan struktur modal. Ketika suku bunga

dinaikkan, strategi pendanaan mungkin condong ke arah utang jangka pendek, yang nantinya dapat dibiayai kembali menjadi utang jangka panjang atau ekuitas jika kondisi pasar memungkinkan. Fluktuasi di pasar saham dan obligasi dapat memandu keputusan struktur modal perusahaan.

10. Pemanfaatan Aset

Pemanfaatan aset berkaitan dengan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau laba. Hal ini dapat dinilai melalui berbagai metrik seperti Total Asset Turnover (TATO), yang mengukur penjualan yang dihasilkan relatif terhadap total aset, Fixed Asset Turnover, yang mengevaluasi kontribusi aset tetap terhadap pendapatan, dan Return on Assets (ROA), yang menunjukkan laba bersih yang dihasilkan dari total aset.

Struktur modal mengacu pada kapasitas perusahaan untuk memanfaatkan modal guna melunasi kewajibannya, yang menunjukkan bahwa perusahaan harus meningkatkan nilainya untuk mencapai pengaturan modal yang ideal. Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) menegaskan bahwa kerangka modal yang terstruktur dengan baik dapat meningkatkan nilai intrinsik perusahaan dan merangsang peningkatan harga saham pasarnya. Hal ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai melalui pinjaman. Dengan mengevaluasi rasio utang terhadap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, seseorang dapat memastikan struktur modal perusahaan. Metrik utama untuk struktur modal adalah DER. Dalam analisis ini, DER berfungsi sebagai indikator solvabilitas yang digunakan untuk mengevaluasi besarnya kerangka modal perusahaan. Siswanto (2021) mendefinisikan DER dengan cara berikut:

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

2.1.4. *Current Ratio*

Siswanto, E. (2021) menyatakan bahwa CR merupakan salah satu tolok ukur utama yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, CR memberikan informasi yang berharga mengenai kondisi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuannya dalam mengelola ketidakpastian. Meskipun demikian, penting untuk diketahui bahwa nilai CR yang ideal berbeda-beda di berbagai industri dan ukuran perusahaan. Girsang & Purnasari (2020) menegaskan bahwa CR diperoleh dengan membandingkan aset lancar, termasuk kas, piutang, dan persediaan, dengan kewajiban lancar, seperti utang usaha dan utang jangka pendek.

Arniwita et al. (2021) menjelaskan bahwa CR mengukur kapasitas perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya saat jatuh tempo. CR yang tinggi menandakan DER yang rendah, karena perusahaan dapat memenuhi komitmen jangka pendeknya menggunakan aset lancar atau kas likuid. Sebaliknya, penurunan CR mengakibatkan peningkatan DER, yang menunjukkan bahwa perusahaan mungkin kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mungkin perlu mencari pendanaan eksternal di luar cadangan kasnya. Dengan demikian, likuiditas, sebagaimana diwakili oleh CR, secara langsung memengaruhi struktur modal perusahaan.

Dari pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa CR berfungsi sebagai metrik likuiditas yang menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan langsung dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Siswanto, E. (2021) menjelaskan bahwa CR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.1.5. *Return On Equity*

Siswanto, E. (2021) lebih lanjut menegaskan bahwa Return on Equity (ROE) merupakan parameter penting bagi investor, yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini, yang dikategorikan dalam rasio profitabilitas, memberikan wawasan tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi. Pentingnya ROE terletak pada potensinya untuk menarik investor dan kreditor, terutama ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang kuat. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Arniwita dkk. (2021), peningkatan margin laba perusahaan berarti setiap penjualan memberikan kontribusi yang lebih signifikan terhadap laba perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan laba atas ekuitas (ROE) secara keseluruhan. Sebaliknya, jika ROE atau profitabilitas menurun, perusahaan cenderung mengandalkan pembiayaan eksternal karena laba yang berkurang, yang menyebabkan peningkatan DER. Dengan demikian, ROE memegang peranan penting dalam memengaruhi struktur modal perusahaan.

Dari informasi yang diberikan, dapat disimpulkan bahwa ROE berfungsi sebagai rasio profitabilitas yang mengukur efisiensi operasional perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba dari modal ekuitasnya. Rasio relevan lainnya termasuk margin laba, margin laba kotor, perputaran aset operasi, dan laba atas investasi. Brigham dan Houston (2021) lebih lanjut menguraikan bahwa ROE digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham untuk menciptakan nilai. Menurut Siswanto, E. (2021), ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus tertentu, sehingga investor dan analis dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk pengembalian yang dihasilkan atas ekuitas pemegang saham. Sebagaimana yang dikemukakan oleh (Siswanto, E. 2021), indikator ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

2.1.6. *Sales Growth*

Menurut Siswanto, E. (2021) penjualan merupakan aspek fundamental dalam kegiatan bisnis, melibatkan proses kompleks pertukaran hak, jasa, atau produk dengan nilai moneter, baik dalam bentuk kas langsung, janji pembayaran, atau ekuivalennya. Konsep *Sales Growth* (SG) atau pertumbuhan penjualan menjadi indikator krusial yang mencerminkan perkembangan kapabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ini tidak hanya dimanifestasikan melalui peningkatan angka penjualan semata, tetapi juga menjadi cerminan dari ekspansi dan kemajuan perusahaan secara keseluruhan. Menurut Arniwita et al. (2021), banyak faktor yang memengaruhi struktur modal yang optimal, khususnya laju pertumbuhan penjualan. Bisnis dengan penjualan yang lebih stabil lebih mampu memperoleh pinjaman tambahan dan menangani biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan bisnis dengan penjualan yang tidak konsisten, sehingga mengakibatkan peningkatan DER. Dengan demikian SG dapat memengaruhi struktur modal secara signifikan.

Dari pemaparan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa SG yang tinggi menunjukkan efektivitas strategi perusahaan dalam menavigasi pasar dan memenuhi kebutuhan konsumen. Pandangan ini memperkuat gagasan bahwa SG bukan sekadar metrik finansial, melainkan juga indikator keberhasilan operasional dan strategis. SG yang konsisten dari tahun ke tahun tidak hanya menunjukkan peningkatan pendapatan, tetapi juga berkorelasi positif dengan ekspansi aset perusahaan (Hakim & Apriliani, 2020). Hal ini menggarisbawahi pentingnya SG dalam mendorong pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Untuk mengukur dan menganalisis pertumbuhan penjualan secara kuantitatif, Siswanto, E. (2021) menyajikan formula perhitungan SG. Metode ini memungkinkan para analis dan manajer keuangan untuk mengkuantifikasi dan membandingkan tingkat antar periode, memberikan dasar yang solid untuk evaluasi kinerja dan perencanaan strategis ke depan. Menurut (Siswanto, E. 2021), indikator SG dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1} \times 100\%$$

2.1.7. *Total Asset Turnover*

Menurut Siswanto, E. (2021), rasio perputaran aset atau yang dikenal juga dengan *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan salah satu indikator keuangan yang krusial dalam menilai efektivitas operasional suatu perusahaan. Rasio ini tidak hanya mencerminkan seberapa efisien aset digunakan, tetapi juga menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan melalui pengelolaan aset yang optimal. Arniwita et al. (2021) mengemukakan bahwa perusahaan dengan margin laba yang lebih rendah sering kali menunjukkan TATO yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan dengan margin laba yang tinggi biasanya menunjukkan TATO yang lebih rendah. Peningkatan perputaran aset suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh penjualan yang lebih besar dibandingkan dengan aset pokoknya, yang selanjutnya meningkatkan laba atas ekuitas secara keseluruhan. Akibatnya, TATO memiliki pengaruh tidak langsung terhadap struktur modal perusahaan.

Singkatnya, TATO merupakan metrik keuangan yang mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan, yang berfungsi sebagai indikator pengelolaan sumber daya. Lestari & Parlindungan (2022) menggarisbawahi pentingnya rasio ini bagi investor dan analis dalam menilai kinerja operasional. Mereka berpendapat bahwa perusahaan dengan TATO yang tinggi umumnya dipersepsikan memiliki efisiensi yang lebih baik dalam pengelolaan aset, yang pada gilirannya meningkatkan daya saing mereka di pasar. Interpretasi ini menyoroti pentingnya kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan asetnya dibandingkan dengan kompetitor. Untuk mengkuantifikasi dan menganalisis rasio ini secara lebih mendalam, Siswanto, E. (2021) menyajikan formula perhitungan, memberikan TATO kerangka yang terukur bagi para praktisi dan akademisi untuk mengevaluasi efisiensi pemanfaatan aset dalam konteks menghasilkan penjualan. Menurut (Siswanto, E. 2021) indikator TATO dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitiannya, Shintaarini dan Fauziah (2020) meneliti bagaimana ROE dan ukuran perusahaan memengaruhi struktur modal bank-bank Islam di Indonesia antara tahun 2010 dan 2017. Dengan menggunakan data sekunder dan metode regresi linier berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan ROE secara signifikan meningkatkan porsi ekuitas dalam struktur modal bank-bank ini. Hal ini menunjukkan bahwa bank-bank Islam dengan profitabilitas yang lebih kuat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menyusun pembiayaan mereka. Meskipun demikian, penelitian ini tidak mengungkap bukti empiris substansial yang menghubungkan ukuran perusahaan dengan struktur modal, yang menyiratkan bahwa elemen-elemen lain, seperti fitur unik bank-bank Islam, peraturan pemerintah, dan kondisi ekonomi yang lebih luas, mungkin memainkan peran yang lebih penting dalam membentuk keputusan pembiayaan. Temuan-temuan ini menawarkan wawasan berharga bagi para pembuat kebijakan, regulator, dan manajemen bank Islam untuk merumuskan strategi keuangan yang lebih efisien.

Girsang dan Purnasari (2020) menawarkan perspektif berharga tentang unsur-unsur yang membentuk struktur modal dalam perusahaan barang konsumsi. Melalui pemeriksaan data dari 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2013 dan 2017, mereka menentukan bahwa CR menunjukkan hubungan yang signifikan dan terbalik dengan struktur modal. Temuan ini menyiratkan bahwa bisnis dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi umumnya lebih berhati-hati dalam memanfaatkan utang. Meskipun demikian, penelitian ini tidak mengungkap bukti empiris substansial yang menghubungkan ukuran perusahaan atau NPM dengan struktur modal. Wawasan ini berfungsi sebagai referensi penting bagi para pembuat kebijakan di sektor barang konsumsi, khususnya dalam menangani likuiditas saat merumuskan strategi struktur modal yang optimal.

Fitria dan Yuniati (2020) meneliti determinan struktur modal di antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2018. Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda pada kumpulan data yang dipilih secara sengaja, penelitian mereka mengevaluasi pengaruh ukuran

perusahaan, profitabilitas, dan aktivitas operasional terhadap rasio utang terhadap ekuitas. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya menunjukkan rasio utang yang lebih rendah, sedangkan perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki rasio utang yang lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan teori keagenan dan konsep “*trade-off*”, yang menekankan peran penting ukuran dan profitabilitas dalam membentuk strategi utang perusahaan. Meskipun aktivitas operasional, yang diwakili oleh TATO, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap model tersebut, penelitian ini telah secara substansial memajukan pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia. Penelitian ini juga menetapkan dasar penting bagi penelitian masa depan untuk mempelajari lebih dalam dinamika struktur modal dalam konteks yang lebih luas dan lebih beragam.

Hakim dan Apriliani (2020) melakukan investigasi mendalam terhadap determinan struktur modal di antara perusahaan-perusahaan di sektor bahan baku dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016–2018. Dengan menggunakan pendekatan regresi data panel, penelitian ini menilai dampak profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan (SG), risiko bisnis, dan komposisi aset terhadap rasio utang terhadap ekuitas. Temuan tersebut mengungkapkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang lebih besar dan pertumbuhan penjualan yang kuat lebih cenderung menunjukkan rasio utang yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi atau memiliki struktur aset yang kompleks cenderung mengadopsi rasio utang yang lebih rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa pilihan pembiayaan perusahaan dibentuk oleh kombinasi dinamika internal dan eksternal, dengan profitabilitas dan SG berfungsi sebagai katalisator untuk *leverage*, sementara risiko bisnis dan struktur aset bertindak sebagai pencegah. Studi ini memberikan wawasan berharga tentang pola struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia, khususnya dalam industri bahan dasar dan kimia.

Marlina et al. (2020) melakukan investigasi terperinci mengenai bagaimana likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan (SG) memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2018. Dengan menggunakan metode regresi data panel dengan model

efek tetap, penelitian ini mengevaluasi hipotesis bahwa variabel-variabel ini memainkan peran penting dalam membentuk pilihan pembiayaan perusahaan. Analisis tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas, sebagaimana ditunjukkan oleh ROE, memiliki pengaruh positif yang kuat terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan lebih cenderung mengadopsi strategi pembiayaan yang banyak menggunakan utang. Sebaliknya, likuiditas dan SG tidak ditemukan memiliki hubungan yang substansial dengan struktur modal. Hasil-hasil ini menggarisbawahi pengaruh penting profitabilitas dalam membentuk kebijakan utang perusahaan dan menawarkan kontribusi yang berarti bagi badan penelitian keuangan.

Ernawati dan Budiharjo (2020) menyelidiki bagaimana profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan memengaruhi struktur modal perusahaan dalam sektor barang konsumsi. Temuan mereka menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diukur dengan ROA, menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan rasio utang, sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung memanfaatkan utang secara lebih tegas untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Di sisi lain, likuiditas, yang dievaluasi menggunakan CR, menunjukkan hubungan negatif yang nyata dengan rasio utang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang cukup lebih menyukai pembiayaan internal daripada utang eksternal. Sementara struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik, model regresi memperhitungkan 80,7% dari variasi struktur modal di seluruh perusahaan yang dianalisis. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris yang berharga dengan menekankan pengaruh signifikan ROA dan CR terhadap strategi pembiayaan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Johnson et al. (2020) menunjukkan bahwa TATO, ROI, dan EPS secara kolektif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang diukur dengan DER, pada perusahaan-perusahaan di industri bahan baku dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2018. Namun, jika dievaluasi secara individual, hanya TATO yang memiliki dampak yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ROI dan EPS tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa

perusahaan-perusahaan dengan efisiensi yang lebih besar dalam pemanfaatan aset lebih cenderung mempertahankan tingkat utang yang lebih rendah, karena mereka dapat memenuhi kebutuhan pendanaan secara internal tanpa harus menggunakan pinjaman eksternal. Akibatnya, perusahaan didorong untuk meningkatkan manajemen aset dan meningkatkan efisiensi pemanfaatan sumber daya untuk meminimalkan ketergantungan pada utang eksternal. Lebih lanjut, investor harus mempertimbangkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan dana internal sebelum membuat keputusan investasi, yang memungkinkan penilaian yang lebih akurat terhadap kesehatan keuangan perusahaan dan memaksimalkan potensi pengembalian.

Lestari dan Parlindungan (2022) melakukan penelitian empiris tentang determinan struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menganalisis data panel dari tahun 2015 hingga 2019, penelitian ini mengeksplorasi pengaruh CR, TATO, dan ROE terhadap DER. Temuan penelitian ini mengungkapkan adanya korelasi negatif yang signifikan antara likuiditas dan profitabilitas dengan rasio utang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi dan profitabilitas yang lebih kuat lebih berhati-hati dalam memanfaatkan utang. Meskipun efisiensi pemanfaatan aset, yang diwakili oleh TATO, tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik, pengaruh gabungan dari ketiga variabel ini memberikan wawasan berharga tentang variasi struktur modal perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menekankan peran penting likuiditas dan profitabilitas dalam membentuk strategi utang dan menawarkan implikasi praktis bagi manajemen keuangan dalam mengoptimalkan struktur modal.

Sitorus dan Prima (2021) melakukan kajian komprehensif tentang pengaruh CR, profitabilitas, *firm size*, dan TATO terhadap struktur modal perusahaan di berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 dan 2019. Kajian tersebut menemukan bahwa keempat variabel tersebut secara kolektif memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Namun, analisis yang lebih terperinci mengungkapkan bahwa hanya CR, *firm size*, dan TATO yang menunjukkan hubungan yang bermakna dengan DER. Perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi dan skala yang lebih besar

cenderung mengadopsi rasio utang yang lebih rendah, yang mencerminkan preferensi terhadap sumber pendanaan internal. Sebaliknya, perusahaan yang menunjukkan efisiensi yang lebih besar dalam memanfaatkan asetnya lebih cenderung memanfaatkan utang secara proaktif. Temuan-temuan ini memberikan kontribusi bukti empiris yang penting bagi penelitian keuangan, khususnya dalam memahami bagaimana faktor internal dan eksternal membentuk keputusan struktur modal perusahaan.

Rafiuddin (2022) melakukan investigasi komprehensif tentang bagaimana komposisi aset dan profitabilitas memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014 dan 2017. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kedua faktor tersebut memiliki dampak yang cukup besar terhadap strategi keuangan perusahaan jika dievaluasi bersama. Namun demikian, analisis yang lebih rinci mengungkapkan bahwa hanya komposisi aset yang menunjukkan hubungan negatif yang nyata dengan rasio utang terhadap ekuitas. Ini menyiratkan bahwa perusahaan dengan porsi aset tetap yang lebih besar cenderung mengadopsi pendekatan yang lebih hati-hati terhadap pemanfaatan utang. Sementara ROE tidak menunjukkan efek yang bermakna secara statistik, penelitian ini menyajikan bukti yang menunjukkan bahwa komposisi aset dan profitabilitas secara signifikan menjelaskan variasi dalam struktur modal perusahaan. Investigasi ini berkontribusi pada literatur keuangan dengan menyoroti pengaruh penting komposisi aset dalam menentukan pendekatan manajemen utang perusahaan.

Muhammad Jusmansyah (2022) melakukan analisis empiris untuk mengeksplorasi dampak CR, ROE, TATO, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2020. Dengan menggunakan teknik regresi linier berganda, penelitian ini menguji hipotesis bahwa keempat faktor ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan keuangan perusahaan. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa hanya CR yang menunjukkan hubungan negatif yang nyata dengan DER, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan CR yang lebih tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam memanfaatkan utang. Penelitian ini menekankan peran penting likuiditas dalam membentuk struktur modal perusahaan manufaktur, khususnya di

sektor otomotif. Penelitian ini menawarkan kontribusi empiris yang berharga bagi literatur keuangan dengan menggarisbawahi pentingnya CR dalam mengelola risiko keuangan dan mendukung keberlanjutan bisnis.

Penelitian sebelumnya oleh Andrias (2023) pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengungkap wawasan signifikan tentang dampak rasio keuangan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio lancar tidak memiliki hubungan yang berarti dengan pilihan pembiayaan perusahaan. Di sisi lain, ROA menunjukkan hubungan negatif yang nyata, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengadopsi struktur modal yang lebih hati-hati, lebih menyukai ekuitas daripada utang. Sebaliknya, faktor perputaran aset total tidak ditemukan memiliki dampak signifikan dalam menjelaskan perubahan struktur modal. Analisis koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel yang diperiksa hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi struktur modal, yang menyiratkan bahwa faktor-faktor lain yang tidak diketahui juga memengaruhi keputusan pembiayaan di sektor transportasi. Hasil ini memberikan kerangka awal untuk memahami kompleksitas elemen yang membentuk struktur modal di sektor ini, meskipun penelitian tambahan diperlukan untuk menilai pengaruh faktor-faktor potensial lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Simorangkir & Wahyuni (2023) terhadap perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021 menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas perusahaan secara signifikan memengaruhi pilihannya untuk menggunakan utang. Ketika ROA dan CR meningkat, perusahaan biasanya mengurangi ketergantungannya pada utang. Namun, variabel seperti ukuran perusahaan dan komposisi aset tidak menunjukkan pengaruh yang berarti pada struktur modal. Secara kolektif, faktor-faktor yang diteliti menjelaskan sebagian dari variasi dalam struktur modal, tetapi elemen lain yang tidak teridentifikasi juga berperan. Wawasan ini penting bagi para pengambil keputusan di perusahaan properti dan real estate saat mereka merancang strategi pembiayaan yang efektif. Penelitian lebih lanjut disarankan untuk mengeksplorasi variabel tambahan seperti risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen, untuk mendapatkan

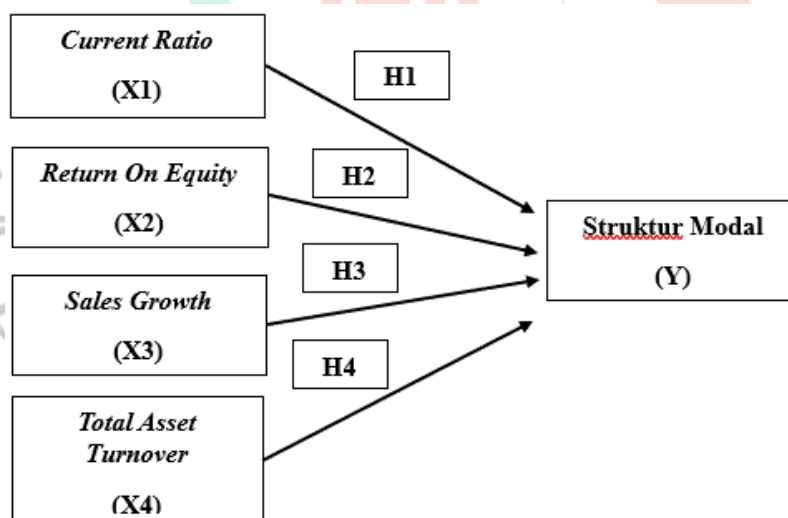
pemahaman yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal di sektor ini.

Penelitian Septiani & Laksmiwati (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan CR, TATO, dan ROE yang lebih tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih konservatif, sehingga lebih sedikit mengandalkan utang untuk membiayai aktivitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang kuat secara finansial sering kali memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui sumber daya internal. Namun, penelitian tersebut menekankan perlunya perusahaan untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan asetnya, karena penelitian sebelumnya telah menunjukkan adanya hubungan antara perputaran aset dan struktur modal. Bagi investor, pemahaman tentang CR, TATO, dan ROE perusahaan sangat penting untuk membuat keputusan investasi yang tepat.

Investigasi ilmiah oleh Sari et al. (2024) mengungkapkan bahwa metrik ekspansi perusahaan (SG) tidak menunjukkan pengaruh substansial pada keputusan komposisi pembiayaan. Sebaliknya, indikator likuiditas (CR) menunjukkan dampak yang signifikan pada strategi alokasi modal. Organisasi yang menunjukkan solvabilitas jangka pendek yang kuat biasanya menunjukkan berkurangnya ketergantungan pada modal pinjaman. Wawasan ini menjelaskan bagaimana kapasitas perusahaan untuk mengatasi kewajiban keuangan langsung membentuk preferensi pendanaannya. Namun, pengungkapan ini bertentangan dengan karya akademis sebelumnya yang menunjukkan bahwa lintasan pertumbuhan dan efisiensi pembangkitan laba (sebagaimana diukur melalui pengembalian aset dan ekuitas) memberikan pengaruh signifikan terhadap kerangka pembiayaan. Akibatnya, entitas bisnis harus meningkatkan pemanfaatan sumber daya sambil mempertahankan cadangan likuiditas yang memadai untuk mengurangi ketergantungan utang. Dari perspektif investasi, metrik likuiditas berfungsi sebagai tolak ukur penting untuk menilai vitalitas fiskal organisasi dan hasil investasi prospektif.

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka konseptual bertindak sebagai representasi skematis yang menunjukkan persimpangan prinsip-prinsip teoritis dengan tantangan yang diakui. Penyelidikan akademis ini dapat dipahami melalui kerangka intelektual tertentu. Sesuai penelitian Sugiyono tahun 2021, model kognitif yang terstruktur dengan baik memperjelas hubungan teoritis di antara elemen-elemen yang diteliti. Oleh karena itu, hubungan antara variabel independen dan dependen memerlukan ekspresi logis. Setiap perspektif penelitian memerlukan landasan dalam kerangka kognitif yang dibangun dengan cermat. Penelitian ini mengeksplorasi interaksi antara faktor-faktor otonom (X) dan rekan-rekan dependennya (Y). Variabel independen berfungsi sebagai katalis yang dapat membentuk atau memicu perubahan pada variabel dependennya. Dalam analisis ini, faktor-faktor independen meliputi CR (X1), ROE (X2), SG (X3), dan TATO (X4). Variabel dependen yang diteliti adalah komposisi leverage keuangan (Y). Berikut ini adalah penggambaran kerangka analitis yang digunakan di seluruh penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2024

2.4. Hipotesis Penelitian

Sebagaimana dijelaskan dalam wacana (Sugiyono, 2021), sebuah postulat merupakan perwujudan resolusi sementara terhadap pertanyaan investigasi, yang diartikulasikan melalui struktur interogatif. Deskriptor "sementara" mencirikan dugaan-dugaan ini karena fondasinya bertumpu pada konstruksi teoritis, bukan pada pengamatan konkret yang diperoleh melalui perolehan data sistematis. Oleh karena itu, seseorang dapat mengonseptualisasikan sebuah postulat sebagai proposisi yang berasal dari teori yang membahas pertanyaan-pertanyaan ilmiah, berbeda dari kesimpulan yang divalidasi secara empiris. Investigasi yang menggabungkan pernyataan sementara tersebut biasanya mencakup metodologi kuantitatif. Pencarian ilmiah memerlukan penundukan kerangka kerja teoritis pada pemeriksaan numerik yang ketat. Berasal dari arsitektur intelektual yang digambarkan di atas, investigasi ini memajukan postulat-postulat berikut:

2.4.1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap Struktur Modal

Sebagaimana yang dikemukakan oleh Rahayu (2020), *Current Ratio* (CR) yang merupakan salah satu ukuran likuiditas suatu perusahaan, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modalnya. Semakin tinggi CR menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk memilih sumber pendanaan yang lebih beragam, termasuk utang jangka panjang. Sebaliknya, CR yang rendah mengindikasikan risiko likuiditas yang lebih tinggi. Perusahaan dengan CR rendah cenderung lebih bergantung pada sumber pendanaan internal atau utang jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Dengan demikian, CR berperan penting dalam menentukan proporsi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal suatu perusahaan.

Dumilah et al. (2021) menunjukkan bahwa dalam kerangka bagaimana CR mempengaruhi struktur modal, teori fundamental menunjukkan bahwa CR memainkan peran penting dalam menjaga likuiditas suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap struktur modal. Akibatnya, perusahaan yang ingin meningkatkan fleksibilitas keuangan dan

memaksimalkan pengembalian modal harus fokus pada likuiditas dengan melacak dan meningkatkan CR mereka. Sejumlah penelitian sebelumnya, termasuk yang dilakukan oleh Ernawati & Budiharjo (2020), Safitri & Yuliana (2021), Dumilah et al. (2021), Septiani & Laksmiwati (2023), dan Fitria et al. (2024), telah menetapkan bahwa CR berdampak signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis awal penelitian ini adalah

H1 : *Current ratio* berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.2. Pengaruh *Return On Equity* terhadap Struktur Modal

Rahayu (2020) menjelaskan lebih lanjut bahwa Return on Equity (ROE) merupakan metrik yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya. ROE yang semakin tinggi menandakan kinerja yang semakin baik dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Namun, perlu diketahui bahwa ROE juga dipengaruhi oleh tingkat utang perusahaan. Jika perusahaan banyak berutang, ROE cenderung lebih tinggi. Ini karena keuntungan yang dihasilkan dibagi dengan jumlah ekuitas yang lebih kecil (karena sebagian aset dibiayai oleh utang).

Menurut Ristandi & Kusnawan (2022) pengaruh ROE terhadap struktur modal sangat signifikan, dengan ROE yang tinggi perusahaan tidak hanya dapat menarik lebih banyak investasi tetapi juga mendapatkan akses ke utang dengan kondisi yang lebih baik. Oleh karena itu, manajemen harus mempertimbangkan ROE sebagai faktor penting dalam merumuskan strategi pembiayaan dan pengelolaan struktur modal. Perspektif ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya, antara lain penelitian oleh Marlina et al. (2020), Shintaarini & Fauziah (2020), Lestari et al. (2022), Ristandi & Kusnawan (2022), dan Siti Nuridah et al. (2023), yang semuanya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Return on equity* berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal

Menurut Arniwita et al. (2021), *Sales Growth* (SG) merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dibandingkan total penjualan sebelumnya. SG didefinisikan sebagai pertumbuhan jumlah penjualan dari waktu ke waktu, baik secara tahunan maupun periodik. SG juga dapat diartikan sebagai perbandingan kenaikan atau penurunan penjualan dari periode berjalan dengan periode sebelumnya. SG yang kuat mencerminkan ekspansi perusahaan yang signifikan, yang sering kali memerlukan pendanaan tambahan melalui utang. Pertumbuhan SG yang stabil atau meningkat dapat memberikan dampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, yang menjadi pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal.

Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyatakan bahwa SG memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Ketika dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhan penjualan, aset, atau investasi, perusahaan cenderung memilih pendanaan eksternal berupa utang sebagai opsi dengan risiko terendah. Metode ini selaras dengan teori urutan kekuasaan, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan pesat akan mencari pembiayaan eksternal ketika sumber daya internal mereka tidak memadai. Penelitian sebelumnya oleh Hakim & Apriliani (2020), Dzikriyah & Sulistyawati (2020), Paramitha & Wijana Asmara Putra (2020), Miswanto et al. (2022), serta Haloho & Silalahi (2023) juga menunjukkan bahwa SG secara signifikan memengaruhi struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : *Sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.4. Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Struktur Modal

Seperti yang dinyatakan oleh Rahayu (2020), TATO adalah metrik utama yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif perusahaan dapat memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi pada berbagai aset untuk menciptakan penjualan, dengan nilai yang lebih tinggi menandakan efisiensi operasional yang lebih baik. Dalam konteks struktur modal, tingkat perputaran aktiva dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan TATO yang tinggi umumnya menunjukkan efektivitas dalam penggunaan aset dan kemampuan menghasilkan pendapatan yang lebih baik, sehingga cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mendanai operasinya melalui sumber internal. Hal ini dapat mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal seperti hutang. Sebaliknya, perusahaan dengan TATO yang rendah mungkin perlu lebih mengandalkan pembiayaan eksternal untuk mendukung operasinya, yang dapat menyebabkan peningkatan dalam rasio hutang terhadap ekuitas pada struktur modalnya.

Menurut Fitria & Yuniati (2020) TATO memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan TATO tinggi cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih kuat dan lebih fleksibel dalam mengelola utang dan modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur yang ingin meningkatkan efisiensinya dalam menggunakan aktiva dan mengoptimalkan struktur modalnya harus memprioritaskan peningkatan TATO. Beberapa penelitian terdahulu, antara lain yang dilakukan oleh E. Fitria & Yuniati (2020), Friska et al. (2021), Dita et al. (2022), Savitri et al. (2024), serta Welkom et al. (2024) telah menunjukkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat dari penelitian ini adalah:

H4 : *Total asset turnover* berpengaruh terhadap struktur modal