

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

2.1.1. *Trade Off Theory*

Sering disebut sebagai teori pertukaran, *trade off theory* mewakili salah satu kerangka kerja terpenting untuk memahami struktur modal perusahaan. Modigliani dan Miller pertama kali memaparkan teori *trade-off* pada tahun 1963. Dalam artikel *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction* diterbitkan di *American Economic Review* 53. Eryan & Dara (2020) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memilih antara keuntungan pajak yang diperoleh dari pengumpulan dana dan kesulitan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Teori ini menjadi salah satu dasar utama dalam pengembangan teori dasar tentang struktur modal yang mengusulkan tingkat optimal dari penggunaan utang. Irfani (2020) menyatakan tingkat optimal tersebut tercapai ketika manfaat pengurangan pajak sebagai akibat dari penambahan utang sama besarnya dengan meningkatnya biaya agensi ketika utang.

Lau (2022) menyatakan bahwa teori *trade-off* dapat membangun struktur modal yang optimal untuk bisnis menggunakan dua cara. Pertama, mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang dengan risiko potensial kebangkrutan yang timbul akibat utang yang digunakan. Kedua, struktur modal yang ideal dipengaruhi oleh biaya yang timbul akibat konflik internal di antara manajemen perusahaan dan pemegang saham terkait penggunaan kelebihan arus kas pada ekuitas, serta konflik antara pemegang saham dan kreditor yang menyebabkan biaya agensi. *Trade off theory* menunjukkan bahwa manajer akan mempertimbangkan *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan saat menentukan struktur modal. Apabila manajer keuangan memutuskan menggunakan sumber dana internal perusahaan maka hal tersebut akan menimbulkan biaya peluang sebesar dana yang dikeluarkan (Eryan & Dara, 2020). Dengan demikian, *trade off theory* tidak hanya menekankan pentingnya mengoptimalkan manfaat pajak dari utang, tetapi juga

mempertimbangkan dinamika internal perusahaan yang memengaruhi struktur modalnya. Dengan pendekatan yang komprehensif terdapat pertimbangan, perusahaan dapat mencapai struktur modal yang mendukung pencapaian tujuan keuangan optimalnya.

2.1.2. Pecking Order Theory

Donaldson (1961) adalah orang pertama yang mengusulkan gagasan *pecking order*. Artikel yang diterbitkan pada tahun 1984 di *Journal of Financial Economics* oleh Stewart C. Myers dan Nicholas S. Majluf berjudul “*Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*” semakin menyempurnakan dan memperluas teori ini. Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa *teori pecking order* menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan preferensi hierarki mereka sendiri untuk mengidentifikasi sumber pembiayaan proyek. Hierarki ini memprioritaskan dana internal terlebih dahulu, diikuti oleh utang, dan terakhir pembiayaan ekuitas. Menurut Irfani (2020), teori *pecking order* tidak mengambil struktur modal yang optimal sebagai titik permulaan, melainkan menekankan bahwa perusahaan cenderung memilih untuk memanfaatkan sumber pendanaan internal, seperti laba yang telah diperoleh atau kelebihan aset lancar, daripada mengandalkan pendanaan eksternal.

Menurut Muniarty et al., (2021) *pecking order theory* perusahaan memprioritaskan sumber pembiayaan mereka, pertama lebih memilih pembiayaan internal, dan kemudian hutang, terakhir meningkatkan ekuitas sebagai hal akhir yang diupayakan. Oleh sebab itu pembiayaan internal digunakan terlebih dahulu, ketika itu habis, maka hutang diterbitkan, dan ketika tidak lagi bijak untuk menerbitkan hutang lagi, ekuitas diterbitkan. Inti dari *pecking order theory* dalam perusahaan adalah mengutamakan pemanfaatan sumber pendanaan internal karena dianggap sebagai opsi yang lebih aman. Dengan demikian, semakin stabil kondisi keuangan perusahaan, semakin rendah kemungkinannya untuk mencari pendanaan eksternal (Hendra, 2022). Teori *pecking order* memberikan pandangan yang berguna tentang perilaku keuangan perusahaan, terutama dalam mengidentifikasi preferensi terhadap sumber pendanaan. Melalui konsep ini, perusahaan dapat memilih diantara

berbagai opsi pendanaan yang tersedia, serta aspek-aspek yang mendorong pengambilan keputusan mengenai pengelolaan struktur modal.

2.1.3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan konsep yang penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang melibatkan penentuan bagaimana sumber dana digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Struktur modal terdiri dari modal ekuitas dan kewajiban jangka panjang. Keputusan terkait struktur modal memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan kesehatan jangka panjang (Brigham & Houston, 2021). Irfani (2020) mendefinisikan struktur modal adalah konsep yang mengacu pada perbandingan atau pertimbangan proporsi dari modal asing (utang jangka panjang atau obligasi) dan modal sendiri (ekuitas), yang mencakup saham preferen, saham biasa, dan *retained earnings* (saldo laba atau laba ditahan). Menurut Lestari et al. (2023) struktur modal dianggap optimal jika mampu memberikan nilai perusahaan maksimum pada tingkat risiko tertentu.

Pada dasarnya, struktur modal perusahaan membahas strategi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya, yang secara langsung berkaitan dengan tugas manajemen keuangan dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan. Struktur modal yang besar mengindikasikan penggunaan modal hutang yang signifikan untuk mendanai operasi perusahaan. Hal ini berpotensi meningkatkan risiko perusahaan karena perlu menanggung biaya tetap. Peningkatan proporsi utang dalam struktur modal juga dapat berdampak pada meningkatnya total biaya modal (Hendra, 2022). Penentuan struktur modal memiliki dampak yang signifikan terhadap risiko dan keuntungan yang dihadapi perusahaan serta keputusan investasi dan pendanaanya.

Struktur modal merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Mencari tahu berapa banyak kas perusahaan yang berasal dari pinjaman adalah sesuatu yang dapat dibantu oleh DER. Kasmir (2019) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan total utang, termasuk

utang lancar, dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai rasio DER, semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada ekuitas untuk membiayai operasinya (Lestari et al., 2023). Menurut Brigham & Houston (2021) rata-rata industri memiliki DER sekitar 36,4%. Ini menunjukkan bahwa dalam industri, penggunaan utang sekitar 36,4% dari total ekuitas adalah standar yang dianggap sehat dan optimal. Struktur modal yang baik bagi perusahaan seharusnya mempertimbangkan rata-rata industri ini sebagai acuan, dengan melakukan penyesuaian berdasarkan kondisi spesifik perusahaan, seperti arus kas, stabilitas pendapatan, dan strategi pertumbuhan jangka panjang. Mempertahankan DER di sekitar angka rata-rata industri memungkinkan perusahaan untuk tetap kompetitif dan stabil secara finansial. Berikut rumus yang dikemukakan Kasmir (2019), yang dapat digunakan untuk menentukan *Debt to Equity Ratio*:

$$(2.1) \quad \text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

2.1.4. Profitabilitas

Irfani (2020) menyatakan bahwa profitabilitas suatu perusahaan mengungkapkan kemampuan menghasilkan keuntungan melalui penjualan, penggunaan asset, dan penggunaan modal sendiri. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan pencapaian penting bagi manajemen perusahaan dan pemegang saham. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, sekaligus memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Profitabilitas penting karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Brigham & Houston (2021), menjelaskan bahwa profitabilitas dapat diukur dengan berbagai rasio keuangan, seperti:

a. *Operating Margin*

Operating margin atau yang dikenal juga sebagai margin operasi didefinisikan sebagai persentase dari pendapatan penjualan yang tersisa setelah dikurangi dengan semua biaya operasi, termasuk biaya produksi, pemasaran, penjualan, serta beban umum dan administrasi. Tinggi nya nilai margin operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dari setiap penjualan. Hal ini menunjukkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya. *Operating margin* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$(2.2) \quad \textit{Operating Margin} = \frac{\textit{Laba Operasi (EBIT)}}{\textit{Sales}}$$

b. *Profit Margin*

Profit margin atau juga dikenal sebagai margin keuntungan merupakan sebuah rasio yang mencerminkan persentase dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari setiap pendapatan penjualan yang mereka dapatkan. Rasio ini digunakan oleh investor dan analis untuk menentukan seberapa efektif suatu perusahaan menghasilkan keuntungan. Untuk menentukan *profit margin* dapat menggunakan rumus berikut:

$$(2.3) \quad \textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Sales}}$$

c. *Return on Total Assets*

Return on Total Assets (ROA) adalah indikator profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Sebaliknya, ROA yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memanfaatkan asetnya dengan sebaik-baiknya atau hanya mampu menghasilkan sedikit keuntungan. Rumus berikut digunakan untuk menghitung ROA:

$$(2.4) \quad \textit{Retrun on Total Assets (ROA)} = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Total Assets}}$$

d. *Return on Common Equity*

Return on Common Equity (ROE) merupakan indikator profitabilitas suatu perusahaan. Ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari modal yang ditanam oleh pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan yang signifikan atas modal pemegang saham. Sebaliknya, ROE yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak menghasilkan keuntungan yang cukup dari modal yang diinvestasikan. Untuk mendapatkan ROE gunakan rumus berikut:

$$(2.5) \quad \text{Return on Common Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

e. *Return on Invested Capital*

Indikator keuangan yang disebut *Return on Invested Capital* (ROIC) memberikan informasi tentang seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan keuntungan. ROIC yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menggunakan dananya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, ROIC yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan modalnya secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Rumus ROIC adalah sebagai berikut:

$$(2.6) \quad \text{Return on Invested Capital (ROIC)} = \frac{\text{EBIT} (1 - T)}{\text{Total Invested Capital}}$$

f. *Basic Earning Power Ratio*

Basic Earning Power Ratio (BEP) mengukur potensi perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktivitas normalnya tanpa memperhitungkan elemen non-operasional seperti pendapatan bunga dan beban pajak. Rasio BEP dapat dihitung menggunakan rumus di bawah ini:

$$(2.7) \quad \text{Basic Earning Power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Eryan & Dara (2020) menjelaskan bahwa perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi agar laba yang dihasilkan dapat digunakan kembali untuk mendukung kegiatan lain yang memperkuat usaha perusahaan, seperti perluasan pasar melalui ekspansi atau investasi baru. Ketika profitabilitas meningkat, permintaan perusahaan terhadap pendanaan eksternal menurun. Pengembalian yang tinggi juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar bagi pemilik dan para pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dengan dana internal dapat meminimalisir presentase penggunaan utang, sehingga komposisi utang dalam struktur modal menurun dan perusahaan dapat terhindar dari biaya utang serta risiko kebangkrutan. Sebagai indikator profitabilitas, *Return on Assets* (ROA) yang dihitung sebagai rasio antara laba bersih dan total aset menjadi proksi yang relevan. Dengan demikian, ROA sebagai proksi profitabilitas menjadi indikator vital dalam mengevaluasi kegiatan suatu perusahaan.

2.1.5. Risiko Bisnis

Setiap entitas yang beroperasi dalam bisnisnya tidak bisa menghindari risiko yang ada. Risiko dan manfaat dianggap memiliki tingkat yang sama dan peluang yang setara, terlepas dari apakah risiko atau nilai yang lebih mendominasi. Risiko terkait dengan ketidakpastian dalam lingkungan, yang muncul karena informasi yang tersedia tidak mencukupi untuk memprediksi apa yang akan terjadi (Tabun et al., 2023). Riojaribaldi & Mulyati (2022) mendefinisikan risiko bisnis sebagai ketidakpastian yang timbul dari prediksi perusahaan terhadap *return* atau keuntungan di masa depan. Variabilitas pendapatan atau laba perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang berupa pokok dan bunga.

Struktur modal suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh risiko bisnisnya. Hal ini mencerminkan seberapa besar tingkat risiko yang terkait dengan kegiatan operasional perusahaan bahkan tanpa adanya utang yang digunakan sebagai pembiayaan. Risiko bisnis merujuk pada tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Salah satu ukuran umum dari risiko bisnis adalah standar deviasi dari pengembalian modal yang

diinvestasikan perusahaan (Brigham & Houston, 2021). Rindiasih & Wulandari (2023) menyatakan risiko bisnis yang ditimbulkan oleh beban utang perusahaan akan membutuhkan pendanaan yang signifikan untuk direalisasikan.

Brigham & Houston (2021) menjelaskan bahwa risiko bisnis bergantung pada beberapa faktor, yaitu:

1. Persaingan.

Perusahaan yang mendominasi pasar dengan produk yang sangat dibutuhkan memiliki risiko persaingan yang minim, tetapi monopoli seringkali terikat regulasi harga yang dapat menghambat penyesuaian harga. Meski begitu, rendahnya persaingan dapat mengurangi risiko bisnis secara keseluruhan.

2. Variabilitas permintaan.

Semakin stabil permintaan terhadap produk suatu perusahaan, maka semakin kecil pula risiko yang dihadapi perusahaan. .

3. Variasi harga jual.

Terdapat risiko bisnis yang lebih besar bagi perusahaan yang beroperasi di sektor yang harga-harganya tidak stabil dibandingkan dengan sektor yang lebih stabil.

4. Fluktuasi biaya input.

Perusahaan dengan biaya input yang tidak menentu cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi terhadap bisnisnya.

5. Tingkat fiksasi biaya: leverage operasi.

Risiko bisnis perusahaan dapat meningkat jika sebagian besar biaya operasional perusahaan bersifat tetap dan tidak dapat dikurangi ketika permintaan menurun..

Tabun et al. (2023) banyak faktor yang menimbulkan terjadinya risiko bisnis, mulai dari karena kondisi internal maupun eksternal. Kerugian besar dapat terjadi akibat risiko bisnis yang tidak segera diidentifikasi dan diatasi. Untuk itu perusahaan harus mampu mengurangi, memantau, dan mengalihkan risiko-risiko tersebut. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang

risiko bisnisnya lebih rendah. Menurut Brigham & Houston (2021) *Degree of operating leverager* (DOL) merupakan salah satu elemen yang berkontribusi pada risiko bisnis perusahaan. DOL dapat diartikan sebagai tingkat sensitivitas perusahaan terhadap perubahan dalam penjualan atau kemampuan EBIT dalam merespon fluktuasi penjualan. Menurut Irfani (2020), untuk menghitung nilai DOL dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$(2.8) \quad \text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan SALES}}$$

2.1.6. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya sejalan dengan perkembangan ekonomi dan sektor bisnisnya (Kasmir, 2019). Rindiasih & Wulandari (2023) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan berfungsi sebagai pengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang melalui penjualan saham atau investor menjual lebih banyak saham untuk mendanai operasi dan mengembangkan perusahaan. Marlina et al. (2020) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk mempertahankan stabilitas ekonominya di tengah pertumbuhannya yang harus dicapai dalam rentang waktu tertentu agar berhasil melakukan penjualan. Apabila penjualan relatif tinggi, maka perusahaan mungkin dapat melakukan investasi lebih besar dengan memanfaatkan utang yang lebih besar pula.

Menurut Setiawati & Veronica (2020), pertumbuhan penjualan dalam jangka panjang dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Hal ini berdampak pada kemampuan manajemen dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan. Walaupun manajemen cenderung mendukung pertumbuhan penjualan yang tinggi, namun hal tersebut harus seimbang dengan biaya yang dikeluarkan. Misalnya, peningkatan penjualan mungkin akan dicapai dengan mengurangi harga, meningkatkan pengeluaran untuk promosi, memberikan fasilitas kredit yang lebih mudah, dan sebagainya. Namun, semua tindakan itu akan menimbulkan biaya. Selain itu, pertumbuhan penjualan tidak dapat terjadi tanpa peningkatan kapasitas

secara bersamaan, yang juga membutuhkan biaya yang signifikan. Jadi pertumbuhan penjualan harus dipertimbangkan secara hati-hati agar seimbang dengan biaya yang diperlukan untuk mencapainya (Brigham & Houston, 2021). Menurut Arviani & Sundari (2023) pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan menghitung perubahan persentase dari penjualan dari periode waktu tertentu ke periode waktu lainnya menggunakan rumus berikut:

$$(2.9) \quad PP = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penelitian}_{t-1}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Peneliti terdahulu merupakan salah satu upaya yang dilakukan penulis untuk menemukan persamaan dan motivasi baru untuk penelitian yang dilakukan saat ini. Penelitian terdahulu juga menjadi salah satu sumber penulis ketika melakukan penelitian, sehingga memungkinkan penulis untuk memperbanyak hipotesis yang digunakan untuk menyelidiki penelitian yang sedang dilakukan. Penelitian-penelitian lain dengan hasil temuan yang serupa digunakan sebagai referensi dan bahan perbandingan untuk memperkuat penelitian ini. Berikut ini adalah penelitian terdahulu dalam bentuk artikel jurnal yang berhubungan dengan penelitian penulis.

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Fahira et al., (2023)	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor <i>Property Real estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.	Risiko Bisnis (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3). Struktur Modal (Y)	Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				modal, namun tidak signifikan.
2	Hendra (2022)	Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi	Profitabilitas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Pertumbuhan Penjualan (X_3), Likuiditas (X_4), Struktur Aktiva (X_5). Struktur Modal (Y)	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara itu, struktur modal tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan struktur aset.
3	Rindiasih & Wulandari (2023)	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2) Dan Struktur Aktiva (X_3). Struktur Modal (Y)	Risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Eryan & Dara (2020)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor <i>Property</i> dan <i>Real estate</i>	Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Pertumbuhan Penjualan (X_3), dan Ukuran Perusahaan (X_4). Struktur Modal (Y)	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				Struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan, namun pertumbuhan tidak berpengaruh terhadapnya.
5	Marlina et al., (2020)	<i>Effect of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure (in Manufacturing Companies)</i>	Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3). Struktur Modal (Y)	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Lestari et al., (2023)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real estate Dan Property Yang Terdaftar Di Issi.	Profitabilitas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Struktur Aset (X_3), dan Likuiditas (X_4). Struktur Modal (Y)	Secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7	Dewi (2022)	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Dan	Risiko Bisnis (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2)	Risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva secara simultan

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
		Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	Dan Struktur Aktiva (X_3). Struktur Modal (Y)	berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8	Ellyana & Ruslim (2022)	Struktur Modal Perusahaan <i>Property dan Real estate.</i>	Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), <i>Collateral</i> (X_3), dan <i>Investment Opportunity</i> (X_4). Struktur Modal (Y)	Profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Investment opportunity</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas dan <i>collateral</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan semua variabel yang diteliti mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
9	Hakim & Apriliani (2020)	<i>Effect of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, and Asset Structure on Capital Structure</i>	Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Pertumbuhan Penjualan (X_3), Risiko Bisnis (X_4), dan Struktur Aktiva (X_5).	Secara parsial profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara, risiko bisnis dan

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
			Struktur Modal (Y)	struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10	Setiawan & Santoso (2022)	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan (X_1), Struktur Aset (X_2), dan Profitabilitas (X_3). Struktur Modal (Y)	Pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
11	Yuwanita et al., (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Struktur Modal	Ukuran Perusahaan (X_1), Profitabilitas (X_2), dan <i>Growth Opportunity</i> (X_3). Struktur Modal (Y)	Secara simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan

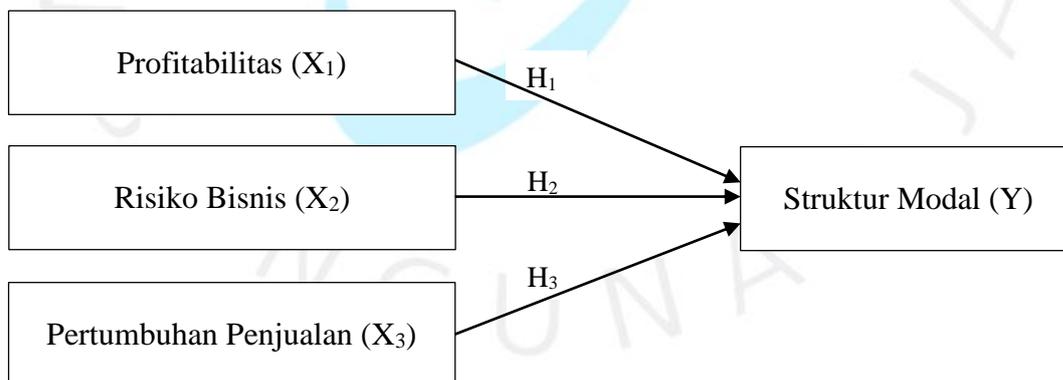
No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				terhadap struktur modal.
12	Bangun & Natsir (2022)	<i>Analysis of Factors Affecting Capital Structure of Manufacturing Companies</i>	<i>Growth Opportunity (X₁), Asset Structure (X₂), Sales Growth (X₃), Capital Structure (Y)</i>	<i>Growth opportunity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
13	Widajatun & Suhenni (2020)	<i>Effect Of Profitability, And Sales Growth, With The Control Variable Asset Structure On Capital Structure In Various Industry Sectors Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2014-2018- Palarch's</i>	<i>Profitabilty (X₁), Sales Growth (X₂), Asset Structure (X₃), Capital Structure (Y)</i>	Secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
14	Rawun (2021)	<i>The Effect of Profitability and Asset Structure to Capital Structure on Non-Bank Financial Institutions Listed On Indonesian Stock Exchange</i>	<i>Profitability (X₁) and Asset Structure (X₂), Capital Structure (Y)</i>	Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				terhadap struktur modal. Secara simultan profitabilitas dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber : Data diolah, 2024

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir adalah landasan konseptualisasi untuk merencanakan, mengorganisasikan, dan menganalisis ide, isu, atau keadaan tertentu. Sugiyono (2019) mengemukakan pentingnya kerangka berpikir dalam suatu penelitian ketika terlibat dua variabel atau lebih. Menurutnya, kerangka berpikir memberikan struktur yang jelas dan terorganisir bagi penelitian, memungkinkan peneliti untuk memahami dan menganalisis hubungan antarvariabel dengan lebih baik. Kerangka dibawah ini digunakan untuk menjelaskan penelitian yang telah peneliti lakukan:



Gambar 2. 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Data diolah, 2024

2.4. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian teori dan kerangka berpikir di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Kasmir (2019) menyatakan bahwa profitabilitas adalah sebuah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, sekaligus memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi cukup untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai proxy dari profitabilitas. Sebagai ukuran profitabilitas, *Return on Total Assets* (ROA) mengukur efisiensi bisnis dalam mengubah asetnya menjadi keuntungan. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan berhasil menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2021). Analisis ROA menjadi penting karena memungkinkan identifikasi tingkat efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Sesuai dengan gagasan *pecking order*, perusahaan cenderung mengutamakan keuangan internal sebelum menggunakan keuangan eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang cukup besar. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marlina et al. (2020), Dewi (2022), dan Lestari et al. (2023), telah menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Menurut Riojaribaldi & Mulyati (2022) risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Brigham & Houston (2021) faktor yang penting dalam pembentukan struktur modal suatu perusahaan. Hal ini mencerminkan seberapa besar risiko yang melekat dalam operasi perusahaan bahkan tanpa menggunakan pembiayaan utang. Risiko bisnis merujuk pada tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan cenderung menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya untuk mendapatkan manfaat dari biaya modal yang lebih rendah, penghematan pajak, dan fleksibilitas keuangan. Beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Fahira et al. (2023), Hakim & Apriliani (2020), dan Rindiasih & Wulandari (2023), telah membuktikan adanya pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan diartikan sebagai pertumbuhan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Rindiasih & Wulandari (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualannya dari waktu ke waktu. Hal ini dapat menjadi indikator penting bagi investor untuk mengevaluasi potensi perusahaan dalam menambah modal dengan menjual saham atau menerima investasi tambahan. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperluas operasinya dan mengembangkan bisnisnya lebih lanjut. Menurut teori *trade-off*, meningkatkan modal dari sumber eksternal adalah pilihan yang lebih baik bagi sebuah bisnis ketika keuntungannya lebih besar daripada kerugiannya dalam mengambil pinjaman. Jika penjualan perusahaan terus meningkat, maka akan mampu menarik investor yang akan

menanamkan uangnya pada bisnis tersebut dan pemberi pinjaman yang akan meminjamkan uangnya akan lebih percaya pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Hendra (2022), Setiawan & Santoso (2022), dan Hakim & Apriliani (2020), telah menunjukkan adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis dari penelitian ini adalah:

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

