

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Signaling Theory*

Signal theory pertama kali diajukan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pemilik informasi memberikan sinyal atau petunjuk berupa informasi yang menunjukkan kondisi bisnis yang bermanfaat bagi investor. Teori ini mengatakan bahwa manajer yang sudah tahu banyak informasi mengenai kondisi bisnis kepada investor dari luar agar harga saham perusahaan dapat meningkat. Perusahaan yang berhasil dapat menunjukkan sinyal berupa rasio utang yang besar dalam struktur modal (Haryanto *et al.*, 2022).

Signal theory menjelaskan cara informasi mengenai keinginan pemilik perusahaan yang telah dicapai oleh manajemen. Informasi tentang tingkat pengembalian yang diperoleh dari jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi maka menunjukkan kondisi baik dan akan membuat investor mempertimbangkan untuk memasukkan saham perusahaan tersebut dalam investasinya (Pangesti *et al.*, 2022). Hubungan antara *signal theory* dengan struktur modal adalah memberikan sinyal atau tindakan yang dilakukan oleh pengelola perusahaan yang menunjukkan kepada para pemegang

saham cara manajemen melihat masa depan perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang keuntungan yang baik akan berusaha menghindari menjual saham dan mencari cara lain untuk memperoleh modal baru, termasuk menggunakan utang lebih tinggi dari target struktur modal yang dibiasanya dipakai (Ernawati & Budiharjo, 2020).

Dalam penelitian ini menggunakan *signal theory* dengan *sales growth* menunjukkan perusahaan sedang berkembang dan memiliki peluang yang bagus. Tren kenaikan laba yang dihasilkan *sales growth* menunjukkan bahwa operasional berjalan efektif dan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menentukan alokasi dananya (Maharani *et al.*, 2025). Hubungan *signal theory* dengan struktur aset menunjukkan perusahaan yang memiliki struktur aset tetap yang lebih tinggi dapat melakukan penilaian aset dengan lebih mudah sehingga mengurangi asimetri informasi. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengurangi pemakaian utang ketika rasio tetap meningkat (Bebasari, 2022).

Dalam penelitian ini menggunakan *signal theory* dengan kepemilikan institusional menunjukkan memberikan sinyal positif kepada pasar dengan memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen dilakukan dengan lebih cermat dan efektif, sehingga dapat meningkatkan keyakinan para investor serta kualitas perusahaan (Yonathan & Apriwenni, 2025).

2. *Trade Off Theory*

Trade Off Theory merupakan saat perusahaan berupaya untuk memanfaatkan utang dalam rangka mencapai struktur modal yang paling efektif, perusahaan perlu memikirkan biaya dan keuntungan yang akan diperoleh (Novianti & Budyastuti, 2022). Hubungan *trade off theory* dengan struktur modal adalah cara untuk memanfaatkan penghemat pajak dengan meningkatkan rasio utang. Perusahaan yang menghasilkan laba besar biasanya menggunakan pinjaman untuk mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayar dan memperoleh rasio utang yang paling tepat (Qoyyimah & Nursiam, 2025).

Trade Off Theory dalam suatu perusahaan menetapkan tingkat struktur modalnya berdasarkan sasaran yang ingin dicapai dalam jangka waktu tertentu. Teori ini bertujuan untuk menentukan rasio utang yang paling tepat dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang muncul dari penggunaan utang. Teori ini terkait dengan modal menekankan keseimbangan antara keuntungan dan pengeluaran yang timbul dari penggunaan utang. Apabila keuntungan yang didapatkan lebih tinggi, maka memanfaatkan utang dianggap wajar, tetapi jika pengeluaran yang muncul akibat penggunaan utang lebih tinggi, maka sebaiknya pengambilan utang dihindari (Safitri & Cahyono, 2025).

Dalam penelitian ini menggunakan *trade off theory* dengan *sales growth* menyatakan semakin tinggi penjualan yang dicapai, semakin besar keuntungan dan pajak yang harus dibayar oleh perusahaan, sehingga perusahaan lebih memilih untuk meminjam dana guna menurunkan jumlah pajak yang perlu dilunasi serta untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi (Meilani & Wahyudin, 2021). Hubungan *trade off theory* dengan struktur aset menyatakan bahwa aset lancar dapat digunakan sebagai jaminan untuk meminjam uang di masa depan, sehingga meningkatkan peluang bisnis untuk mendapatkan utang dengan struktur aset tetap yang besar (Rindiasih & Wulandari, 2023).

3. *Sales Growth*

Sales growth adalah peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau satu periode ke periode berikutnya. Perusahaan yang memiliki penjualan yang konsisten cenderung memiliki arus kas yang konsisten, sehingga bisa memanfaatkan utang dalam jumlah lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *sales growth* yang fluktuasi. Metode pengukurannya dilakukan dengan membandingkan penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan di periode sebelumnya (Mursidah *et al.*, 2023). Kenaikan penjualan bisa memperbesar bagian pasar yang memiliki pentingnya strategis yang besar bagi perusahaan. Dengan memahami perbandingan angka penjualan dari periode saat ini dan periode sebelumnya, perusahaan dapat meningkatkan pemanfaatan sumber daya yang ada (Anisa & Febyansyah, 2024).

Semakin bertambahnya penjualan, semakin besar keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan juga semakin meningkat. Kenaikan dalam penjualan bisa dimanfaatkan sebagai prediksi untuk menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan didapat di masa depan (Tanjaya & Nazir, 2021). Dalam sebuah bisnis, penjualan adalah hal yang sangat penting dan menjadi faktor penentu bagi keberlanjutan perusahaan di bidang jasa maupun produk. Besar kecilnya penjualan memiliki dampak yang signifikan terhadap keberlanjutan hidup perusahaan (Suyono et al., 2024).

Perusahaan ingin agar *sales growth* tetap konsisten atau bahkan tumbuh setiap tahunnya. Kenaikan penjualan dari tahun ke tahun menggambarkan bahwa ada lonjakan dalam permintaan produk yang secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Peningkatan penjualan mencerminkan presentase meningkat penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Widhi & Suarmanayasa, 2021). *Sales growth* menunjukkan hasil yang baik dari investasi di tahun sebelumnya yang menjadikan indikator untuk memperkirakan pertumbuhan di masa mendatang. Penjualan yang stabil dipandang sebagai unsur yang lebih aman dalam memperoleh pinjaman dengan jumlah yang lebih besar, karena perusahaan diperkirakan memiliki kapasitas untuk menangani beban tetap seperti pembayaran bunga pinjaman yang lebih tinggi (Anisa & Febyansyah, 2024).

Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan lebih besar kemungkinan akan berkinerja lebih baik karena memiliki lebih banyak peluang untuk berinvestasi dan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Sales growth dihitung dengan cara penjualan saat ini dikurangi penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan tahun lalu (Mansour et al., 2022). Menurut Tanevia *et al.* (2024) faktor yang mempengaruhi *sales growth* adalah kualitas produk, selera konsumen, kemampuan penjual dan persaingan pasar. Sedangkan menurut Syafitri & Junaeni (2022) faktor yang mempengaruhi *sales growth* adalah perubahan harga dari produk yang dijual, perubahan volume yang dijual atau diproduksi, akusisi/divestasi dan perubahan nilai tukar.

4. Struktur Aset

Struktur aset adalah aset yang bisa digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan modal dari luar. Jika aset tetap yang dimiliki perusahaan lebih besar, maka proses penilaian akan lebih mudah sehingga dapat mengurangi asimetri informasi yang mungkin terjadi (Mulyasri & Subowo, 2020). Perusahaan yang memiliki aset cukup baik sehingga bisa dijadikan jaminan cenderung lebih memilih menggunakan utang. Aset umum yang bisa menjadi jaminan yang cukup baik, sedangkan aset yang memiliki tujuan tertentu tidak cocok digunakan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar bisa memperoleh modal tambahan dengan cara meminjam utang karena aset tetap bisa

digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman (Ernawati & Budiharjo, 2020).

Struktur aset diukur dengan menggunakan indikator seperti *fixed asset ratio* atau tingkat aset tidak berwujud. Indikator ini menunjukkan perbandingan antara aset tetap dengan total seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Tujuan dari perhitungan struktur aset adalah untuk memahami seberapa besar bagian dari aset tetap yang dipakai sebagai jaminan atas utang yang dimiliki oleh perusahaan (Maryanti *et al.*, 2023). Perusahaan yang memiliki aset yang bisa digunakan sebagai jaminan biasanya memilih untuk mengambil utang dalam jumlah yang besar. Jika suatu perusahaan memiliki banyak aset tetap, maka perusahaan biasanya lebih memilih memperoleh sumber daya dari luar atau mengambil pinjaman jangka panjang daripada menggunakan modal yang dimiliki sendiri (Ruldianah & Kusumawati, 2022).

Struktur aset merujuk pada perbandingan atau susunan berbagai jenis aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan meliputi aset lancar, aset tetap dan aset tidak berwujud. Aset lancar meliputi kas, piutang, persediaan digunakan kegiatan operasional dalam jangka pendek, sementara aset tetap meliputi tanah, bangunan dan peralatan untuk kegiatan jangka pendek. Aset tidak berwujud meliputi hak cipta dan paten memberikan tambahan nilai secara strategis untuk perusahaan (Agustin & Zaretta, 2025). Dengan meningkatnya aset perusahaan disertai dengan hasil yang semakin baik, hal ini akan meningkatkan kepercayaan dari pihak luar terhadap

perusahaan. Aset yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan akan menyakinkan para kreditur, sehingga akan lebih mudah dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan perusahaan tersebut berpeluang besar untuk memperoleh pinjaman (Widanastiti & Rahayu, 2020).

Perusahaan yang memiliki struktur aset dalam jumlah besar memilih dana dari luar atau pinjaman untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Struktur aset sangat penting dalam bisnis ketika memutuskan cara memperoleh dana dan perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memakai banyak pinjaman jangka panjang untuk mendanai kegiatan. Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah besar biasanya lebih mudah mendapatkan pinjaman daripada perusahaan yang memiliki struktur aset yang kurang fleksibel (Kurniasari *et al.*, 2023).

5. Struktur Modal

Struktur modal adalah total jangka pendek maupun jangka panjang yang bersifat tetap, dengan perbandingan saham preferen dan saham biasa. Oleh karena itu, struktur modal dapat diartikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya (Pangesti *et al.*, 2022). Modal yang dipakai untuk kegiatan operasional tidak hanya bersumber dari internal perusahaan, tetapi sering kali juga mencakup dana dari pihak eksternal agar perusahaan dapat memaksimalkan produksi. Sebaliknya, penggunaan utang jangka panjang yang tinggi dapat menimbulkan ancaman gagal bayar atas bunga yang harus dibayarkan (Puspitasari, 2022).

Pengukuran struktur modal dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan seberapa besar perusahaan mengandalkan dana yang didapat dari utang dibandingkan dana yang berasal dari modal sendiri. DER adalah rasio yang menunjukkan bagaimana struktur modal digunakan sebagai sumber dana (Aslindar & Lestari, 2020). Nilai DER yang terus berubah sering terjadi pada suatu perusahaan karena adanya ekspansi bisnis yang menyebabkan DER meningkat atau menurun dalam periode tertentu. Risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar jika nilai DER terus meningkat, karena utang yang digunakan sebagai sumber dana semakin banyak dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan (Cahyani & Nyale, 2022).

Debt to Equity Ratio (DER) berfungsi untuk menilai seberapa baik suatu perusahaan bisa membayar utang yang dimilikinya. Hal ini sangat penting karena dapat menjadi alasan bagi para investor untuk berinvestasi di perusahaan (Manurung & Wildan, 2023). Struktur modal berperan penting dalam penggunaan utang yang diambil oleh manajer keuangan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal mencakup pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari modal sendiri maupun dari luar dalam bentuk utang. Kedua jenis dana ini adalah dana eksternal yang dapat berdampak pada nilai perusahaan (Inayah, 2022).

Struktur modal merupakan pengeluaran tetap perusahaan yang mencerminkan pertimbangan antara modal sendiri dengan utang jangka panjang. Struktur modal yang baik dapat menurunkan biaya modal dalam kegiatan operasional perusahaan (Bebasari, 2022). Menurut Mahendra *et al.* (2023) faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menentukan struktur modal meliputi stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran-ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional bisa diartikan sebagai saham yang dimiliki oleh pihak di luar perusahaan berupa instansi, lembaga atau bentuk lainnya pada akhir tahun. Pengukuran kepemilikan institusional dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusional dengan jumlah saham yang beredar (Hartati, 2020). Kepemilikan institusional akan membantu mengawasi perusahaan dengan lebih baik karena lembaga di luar memiliki kemampuan yang lebih profesional dalam mengevaluasi kemampuan kerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar di dalam perusahaan akan membuat para pemegang saham institusi semakin aktif dalam mengawasi tindakan manajer, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Yusmir & Mulyani, 2024).

Kepemilikan institusional dapat mengurangi tindakan menyimpang yang mungkin dilakukan oleh manajemen karena jika kepemilikan institusional tinggi investor institusi akan melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen. Sebagai hasil dari pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi terhadap manajemen bisa mendapatkan kompetensi dalam bentuk deviden (Anshori *et al.*, 2023). Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen karena adanya kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan yang lebih baik dan efektif. Pemantauan tersebut akan memastikan kesejahteraan bagi para pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai pengawasan semakin berkurang karena investasi yang cukup besar dalam pasar modal (Alfiana *et al.*, 2023).

Pengawasan dari institusional terkait bisa membantu manajer bekerja lebih baik akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan keagenan bisa menggantikan biaya keagenan yang lain, sehingga menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan berarti kenaikan kekayaan para pemegang saham (Afrika, 2021). Keberadaan pihak institusi yang bertindak sebagai pengawas dapat melakukan pengaturan yang efektif terhadap manajemen dengan melakukan pengawasan dan memberikan rekomendasi untuk meningkatkan laporan keuangan. Oleh karena itu dengan mempertimbangkan besarnya jumlah saham dimiliki oleh institusi dalam perusahaan (Zulni & Taqwa, 2023).

B. Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Peneliti dan Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Lilis Setyowati, 2024)	Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	• Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. • Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. • Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Determinan Struktur Modal: Peran Volatilitas Laba, Struktur Aset dan Fleksibilitas Keuangan (Nia Agustin, Bara Zaretta, 2025)	Mengkaji dampak volatilitas laba, struktur aset dan fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.	Variabel Independen: Volatilitas Laba, Struktur Aset, Fleksibilitas Keuangan Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Intervening: Profitabilitas	• Volatilitas laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal • Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. • Fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3.	Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Food and Beverage	Mengetahui pengaruh return on asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Return On Asset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen:	• ROA tidak signifikan terhadap struktur modal. • Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap struktur modal.

	Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 (Suyono, Rini Meiriana, Andi, Suharjo, 2020)		Struktur Modal	• Pertumbuhan penjualan tidak signifikan terhadap struktur modal
4.	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage Operasi, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Lely Novianti, Triyani Budyastuti, 2022)	Mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, leverage operasi, struktur aktiva terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Pertumbuhan penjualan, Leverage Operasi, Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	• Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terdapat struktur modal. • Leverage operasi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. • Struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap terhadap struktur modal.
5.	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Riski Rindiasih, Rosita Wulandari, 2023)	Menjalankan pengujian serta mengumpulkan data tentang pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan serta struktur aktiva terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan	• Risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. • Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. • Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

6.	Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Properti (Arie Pratania Putri, Jovian Cheserio, Katherine, Celine, Jeslin, 2021)	Mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, struktur aset terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Struktur Aset Variabel Dependen: Struktur Modal	• Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. • Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.
7.	Pengaruh Kompensasi Manajemen Pada Penghindaran Pajak Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Ni Putu Budiadnyani, 2020)	Memeroleh bukti empiris pengaruh kompensasi manajemen pada penghindaran pajak dan memperoleh bukti empiris kepemilikan institusional memoderasi pengaruh kompensasi manajemen pada penghindaran pajak.	Variabel Independen: Kompensasi Manajemen Variabel Dependen: Penghindaran Pajak Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional	• Kompensasi manajemen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. • Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh kompensasi manajemen terhadap penghindaran pajak.
8.	Pengaruh Tax Haven dan Debt Covenant Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Transfer Pricing Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi	Mengetahui dan menguji pengaruh tax haven dan debt covenant terhadap keputusan perusahaan melakukan transfer pricing. Penelitian ini juga menggunakan variabel kepemilikan	Variabel Independen: Tax Haven Variabel Dependen: Transfer Pricing Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional	• Tax haven tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan transfer pricing. • Debt covenant berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk

	(Alika Syahputri, Nurul Aisyah Rachmawati, 2021)	institusional sebagai variabel yang memoderasi pengaruh tax haven dan debt covenant terhadap keputusan perusahaan melakukan transfer pricing.		melakukan transfer pricing. • Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan tax haven terhadap transfer pricing. • Kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan debt covenant terhadap transfer pricing.
9.	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 (Rukimah Ruldianah, Eny Kusumawati, 2022)	Menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aset Variabel Dependen: Struktur Modal	• Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
10.	Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Pada PT Unilever Indonesia Tbk)	Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas	Variabel Independen: Struktur Aktiva, Profitabilitas Variabel Dependen:	• Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. • Profitabilitas berpengaruh

	(Hani Olivia, Heni Hirawati, 2021)	terhadap struktur modal pada PT Unilever Indonesia Tbk.	Struktur Modal	terhadap struktur modal.
11.	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2018) (Ronni Andri Wijaya, Desi Permata Sari, Ade Yunila Sari, 2020)	Menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Struktur Kepemilikan, Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	• Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. • Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. • Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
12.	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021) (Lilis Maryanti, Andhika Ligar Hardika, Suji Abdullah Saleh, 2023)	Mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.	Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Aset Variabel Dependen: Struktur Modal	• Profitabilitas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. • Struktur aset berpengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. • Pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
13.	Analisis Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Aset Terhadap	Menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan	Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aset,	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

	Struktur Modal Yang Di Moderasi Likuiditas (Ade Ningrum Mulyasri, Subowo, 2020)	pertumbuhan aset terhadap struktur modal dengan likuiditas sebagai moderating.	Pertumbuhan Aset Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Moderasi: Likuiditas	• Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal • Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. • Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. • Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. • Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.
14.	Pengaruh Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 (Sri Taufil Laily, Lalu Hamdani Husnan, Siti	Mengetahui pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2020.	Variabel Independen: Struktur Aset, Profitabilitas Variabel Dependen: Struktur Modal	• Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

	Aisyah Hidayati, 2022)			
15.	Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Kepemilikan Manajerial, Likuiditas dan Struktur Aset Terhadap Struktur (Herning Prasasti, Muhammad Nuryatno Amin, 2024)	Meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, likuiditas serta struktur aset pada struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi.	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Struktur Aset Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Moderasi: Likuiditas	• Kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif terhadap struktur modal. • Likuiditas tidak memberi pengaruh terhadap struktur modal. • Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. • Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. • Ukuran perusahaan tidak mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. • Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.
16.	Dampak Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Menganalisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, likuiditas, profitabilitas dan ukuran	Variabel Independen: Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Profitabilitas,	• Risiko bisnis tidak signifikan terhadap struktur modal. • Pertumbuhan penjualan tidak signifikan

	Terhadap Struktur Modal: Studi Kasus Perusahaan Food and Beverage (Suyono, Novita Yulia Putri, Harry Patuan Panjaitan, Grece Valency, Muhammad Ridwan, 2024)	perusahaan terhadap struktur modal perusahaan subsektor food & beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.	Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	terhadap struktur modal. • Likuiditas signifikan negatif terhadap struktur modal. • Profitabilitas tidak signifikan terhadap struktur modal. • Ukuran perusahaan signifikan negatif terhadap struktur modal.
17.	Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Fitria Ernawati, Roy Budiharjo, 2020)	Mengetahui pengaruh return on asset, current ratio, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen: Struktur Modal	• Return on asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. • Current Rasio (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. • Struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. • Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
18.	Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran	Menguji pengaruh profitabilitas, umur perusahaan, kepemilikan institusional,	Variabel Independen: Profitabilitas, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional,	• Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

	Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI (Desy Mariani, 2021)	ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	Ukuran Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal	• Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. • Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. • Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
19.	Pengaruh Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019) (David Handoko Haryanto, Melisa Anggraini, Pradipta Risma Rukma Ardi, 2022)	Mengetahui pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019).	Variabel Independen: Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional Variabel Dependen: Struktur Modal	• Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. • Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
20.	Pengaruh Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Nataliana Bebasari, 2022)	Mengetahui pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Variabel Dependen: Struktur Modal	• Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal • Tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

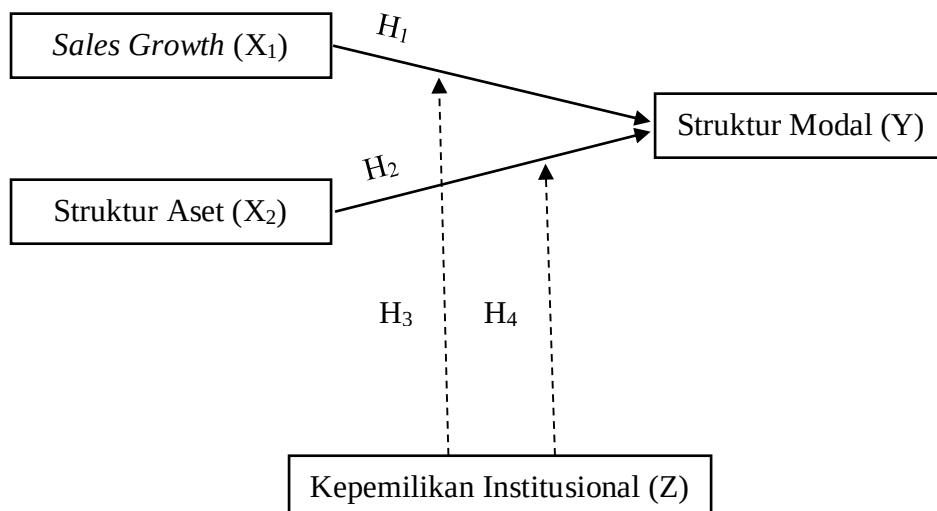
				• Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
21.	Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Kepemilikan Institusional, Leverage dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan (Yeni Alfiana, Aries Veronica, Dwi Yanti, Wiwin Winarsih, Putri, 2023)	Mengetahui bagaimana pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, kepemilikan institusional, leverage dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi, property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Varuabel Independen: Corporate Social Responsibility Disclosure, Kepemilikan Institusional, Leverage dan Pertumbuhan Aset Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	• Corporate Social Responsibility Disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • Pertumbuhan aset tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan.
22.	Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Wendy Ayu Puspitasari, 2022)	Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Likuiditas, Struktur Aktiva, Profitabilitas Variabel Dependen: Struktur Modal	• Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. • Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. • Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

23.	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021) (Lidya Nursyahbani, Agus Sukarno, 2023)	Determine and analyze the effect of liquidity, profitability, and sales growth on the capital structure of food and beverage companies listed on the Indonesian stock exchange for the period 2018-2021.	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen: Struktur Modal	• Likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap struktur modal. • Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. • Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. • Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
24.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Erni Irmayanti Hamzah, 2021)	Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas Variabel Dependen: Struktur Modal	• Ukuran perusahaan memiliki peranan atau pengaruh yang signifikan terhadap pembentukan komposisi struktur modal perusahaan. • Struktur aktiva juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembentukan struktur modal perusahaan. • Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pembentukan

				struktur modal perusahaan.
25.	Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021 (Mursidah, Yunina, Fatia Rahmi, 2023)	Menguji pengaruh free cash flow, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor aneka industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.	Variabel Independen: Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	• Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. • Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. • Likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan teori diatas maka kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Keterangan:

————→ : hubungan langsung antar variabel

-----→ : hubungan moderasi

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dijabarkan, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal

Penjualan yang meningkat biasanya memberi keuntungan besar sehingga perusahaan bisa menggunakan dana sendiri daripada memakai dana dari luar seperti pinjaman. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang konsisten biasanya memenuhi kebutuhan modal dari dana

internal dan tidak terlalu mengandalkan utang sebagai sumber utama pendanaan. Selain itu, perubahan *sales growth* dari waktu ke waktu menyebabkan perubahan keuntungan perusahaan yang berbeda setiap tahunnya. Oleh karena itu, perubahan dalam pertumbuhan penjualan tidak bisa digunakan sebagai prediksi yang pasti untuk mengetahui struktur modal (Damayanti *et al.*, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Nursyahbani & Sukarno (2023) bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Peningkatan penjualan suatu perusahaan tidak selalu sejalan dengan peningkatan keuntungan yang didapatkan. Hal ini terjadi karena kenaikan penjualan tidak dukung oleh peningkatan modal perusahaan, sehingga menyebabkan biaya operasional meningkat secara signifikan dan mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan tidak sesuai dengan harapan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jika ada kenaikan dalam *sales growth*, maka akan mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan. Dari penjelasan diatas maka peneliti dapat memutuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal

2. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Struktur aset adalah selisih antara keseluruhan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan dan jumlah aset tetap. Jika ada peningkatan dalam struktur aset suatu perusahaan, hal ini berarti bahwa struktur modal akan mengalami peningkatan sehingga jaminan untuk memenuhi kewajiban. Sebaliknya, jika struktur aset suatu perusahaan lebih kecil, itu berarti perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang dimilikinya (Prasasti & Amin, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Irian *et al.* (2022) bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peran aset tetap dalam struktur aset perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan menggunakan pinjaman sebagai sumber dana. Penelitian yang dilakukan oleh Ernawati & Budiharjo (2020) bahwa struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dijelaskan karena semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk meminjam uang karena aset tersebut bisa digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan ingin mengambil utang. Dari penjelasan diatas maka peneliti dapat memutuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

3. Pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi

Kestabilan penjualan suatu perusahaan bisa mempengaruhi jumlah pinjaman yang dapat didapat oleh perusahaan. Semakin tinggi penjualan yang dicapai, semakin besar jumlah utang yang dapat diperoleh. Struktur modal perusahaan bisa berubah berdasarkan tingkat penjualan (Nurhayadi *et al.*, 2021). Kepemilikan institusional adalah pemilik yang dominan cenderung mendukung pihak manajemen dan mengarahkan pada keuntungan pribadi. Selain itu, investor institusional merupakan pemilik sementara yang mengutamakan keuntungan perusahaan. Investor dikenal karena pengawasan yang efisien terhadap manajemen perusahaan (Syahputri & Rachmawati, 2021).

Sales growth yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan laba perusahaan. Dengan *sales growth* yang tinggi atau stabil dapat memengaruhi laba perusahaan sehingga menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal, hal ini juga berdampak pada jumlah utang yang dimiliki perusahaan dan perusahaan bisa memenuhi sebagian kebutuhan dengan menggunakan laba perusahaan (Saragih & Hariani, 2023). Kepemilikan institusional dalam perusahaan tersebut, baik besar maupun kecil memengaruhi cara pengawasan dilakukan. Pemegang saham yang memiliki jumlah saham lebih banyak dibandingkan pemegang saham lainnya bisa mengawasi kebijakan manajemen perusahaan. Karena itu, manajemen akan lebih hati-hati dalam membuat keputusan dan

menghindari tindakan yang bisa merugikan para pemegang saham (Safitri, 2021). Dari penjelasan diatas maka peneliti dapat memutuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal

4. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi

Struktur aset adalah cara mengukur seberapa besar aset tetap dibandingkan dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap lebih besar cenderung meminjam lebih banyak karena aset tetap bisa digunakan sebagai jaminan untuk utang yang diambil (Olivia & Hirawati, 2021). Kepemilikan institusional membantu proses pemantauan, sehingga memungkinkan pengendalian kinerja manajer secara lebih efektif. Kepemilikan institusional berperan penting dalam membantu perusahaan mengawasi kinerja manajer karena dapat meningkatkan pengawasan yang lebih baik, sehingga memengaruhi upaya manajer untuk menghindari pajak (Budiadnyani, 2020).

Semakin kecil struktur aset yang dimiliki perusahaan, semakin kecil aset tetap yang digunakan sebagai jaminan utang oleh perusahaan atau tambahan aset tetap lebih banyak diperoleh dari dana yang berasal dari modal sendiri (Laily *et al.*, 2022). Kepemilikan institusional yang dimiliki oleh pihak mayoritas biasanya mendukung manajemen dan berorientasi pada kepentingan pribadi. Selain itu, investor institusional adalah pemilik

sementara yang lebih memperhatikan laba yang diperoleh perusahaan. Investor institusional dikenal memiliki pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan (Syahputri & Rachmawati, 2021). Dari penjelasan diatas maka peneliti dapat memutuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal