

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Dalam melakukan penelitian, diharuskan untuk menjelaskan secara rinci dari setiap variabel yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan agar keterkaitannya dapat dipahami secara jelas dan mudah. Hal ini bertujuan untuk membuktikan secara teoritis keterkaitan antara satu variabel dengan variabel lainnya.

2.1.1 Struktur Aktiva

Struktur aktiva menurut Laili & Utiami (2021) merupakan suatu perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Aktiva merupakan harta atau kekayaan (aset) yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu.

Kasmir (2019:77) berpendapat bahwa suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini yang kemudian akan membentuk adanya struktur aktiva.

Struktur aktiva merujuk pada bagian dari total aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan, yang diukur dengan membandingkan aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang memiliki jaminan atas utang akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Begitu juga, perusahaan dengan proporsi aktiva tetap yang tinggi atas

total aktiva cenderung menggunakan utang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya.

2.1.1.1 Pengukuran Struktur Aktiva

Laili & Utiami (2021) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Aktiva merupakan harta atau kekayaan (aset) yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Pengukuran variabel struktur aktiva yaitu sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.1.2 Aktiva Lancar

Aktiva lancar menurut Kasmir (2019:77) merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan (ditunai) pada saat dibutuhkan dan paling lama 1 tahun. Aktiva lancar merupakan aktiva yang paling likuid dibandingkan dengan aktiva lainnya. Jika perusahaan membutuhkan uang membayar sesuatu yang segera harus dibayar misalnya utang yang sudah jatuh tempo, atau pembayaran atas pembelian suatu barang atau jasa, maka dapat diperoleh dari aktiva lancar. Komponen yang ada di aktiva lancar terdiri atas kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, sewa dibayar dimuka, dan aktiva lancar lainnya. Penyusunan aktiva lancar ini biasanya dimulai dari aktiva yang paling lancar artinya yang paling mudah untuk dicairkan.

2.1.1.3 Aktiva Tetap

Aktiva tetap menurut Kasmir (2019:77) merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari 1 tahun. Secara garis

besar, aktiva tetap dibagi dua macam, yaitu aktiva tetap yang berwujud (tampak fisik) seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan dan lainnya dan aktiva tetap yang tidak berwujud (tidak tampak fisik) dan merupakan hak yang dimiliki perusahaan, contoh hak paten, merek dagang, *goodwill*, lisensi, dan lainnya.

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan berdasarkan kriteria tertentu. Yulianti (2024:70) menuliskan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dari besarnya aktiva yang dimilikinya atau dari skala perusahaan tersebut.

Setyadi (2021:19) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi akses perusahaan ke modal eksternal. Perusahaan yang lebih besar, cenderung memiliki lebih banyak opsi untuk memperoleh pembiayaan eksternal, termasuk utang dan saham. Hal ini karena perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak aset, rekam jejak keuangan yang lebih baik, dan lebih menarik bagi investor atau kreditor potensial.

Setyadi (2021:90) juga menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi persepsi dan kepercayaan pihak luar, termasuk investor dan kreditor. Perusahaan yang lebih besar dan mapan sering dianggap lebih stabil dan dapat diandalkan dalam membayar utang. Sebagai hasilnya, mereka mungkin dapat memperoleh pinjaman dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah dan syarat yang lebih menguntungkan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran yang mencerminkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Untuk

melihat besar kecilnya suatu perusahaan, ukuran perusahaan dapat diukur dari beberapa kriteria, seperti nilai total aktiva, total penjualan dan jumlah karyawan perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar dapat mempengaruhi struktur modal, karena semakin besar ukuran perusahaan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak serta membutuhkan dana yang besar juga. Perusahaan dengan ukuran yang besar biasanya memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman dana berupa utang jangka panjang, sehingga bisa memperbesar struktur modalnya. Perusahaan yang besar juga memiliki arus kas yang lebih stabil dan sering melakukan diversifikasi yang lebih luas, sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2.1.2.1 Perhitungan Ukuran Perusahaan

Yulianti (2024:70) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dari besarnya aktiva yang dimilikinya atau dari skala perusahaan tersebut.

Menurut Goh (2023:49), aktiva digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan. Aktiva diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Pengukuran variabel ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aktiva})$$

2.1.2.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008, terdapat 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Adapun pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar menurut UU No.20 Tahun 2008 Pasal 1 (satu) yaitu sebagai berikut:

1. Usaha mikro merupakan usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No.20 tahun 2008 Pasal

6 (enam) yaitu:

- 1) Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
- 2) Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
- 3) Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
- a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Tabel 2.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (Tidak Termasuk Tanah & Bangunan Tempat Usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta s.d. 500 juta	>300 juta s.d. 2,5 milyar
Usaha Menengah	>500 juta s.d. 10 milyar	2,5 milyar s.d. 50 milyar
Usaha Besar	>10 milyar	>50 milyar

Kriteria di atas menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki aktiva (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) lebih dari sepuluh milyar rupiah dengan penjualan tahunan lebih dari lima puluh milyar rupiah.

2.1.3 Struktur Modal

Menurut Sulindawati et al. (2017:111), modal pada dasarnya terbagi menjadi dua bagian, yaitu modal aktif (debet) dan modal pasif (kredit). Struktur modal sendiri merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan sebagai utang, dimana mencakup utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terdiri dari laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal menunjukkan proporsi sejauh mana perusahaan memanfaatkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat menilai keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Sejalan dengan hal tersebut, Efendi & Dewianawati (2021:141) berpendapat bahwa Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sama seperti pendapat sebelumnya, modal asing mencakup seluruh bentuk utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memberikan dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar dapat

memberikan beban kepada perusahaan. Namun jika perusahaan mampu mengelola utangnya dengan baik, struktur modal yang besar akan berdampak positif pada keberlangsungan usahanya serta peningkatan laba perusahaan.

Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

2.1.3.1 Jenis-jenis Struktur Modal

Jenis-jenis struktur modal menurut Efendi & Dewianawati (2021:142) terdiri dari 2 (dua) jenis, yaitu modal asing dan modal sendiri.

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi 3 golongan, diantaranya:

- a. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*), merupakan modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

- b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*), merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

- 1) *Term Loan*, merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- 2) *Leasing*, merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik.

- c. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*), merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis dan bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

- 1) Pinjaman Obligasi, merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- 2) Pinjaman hipotik, merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri

diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Menurut Efendi & Dewianawati (2021:144) Modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk P.T. terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu P.T. adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

- 1) Saham Biasa (*Common Stock*), saham biasa diartikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan seseorang terhadap sebuah perusahaan.
- 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*), saham preferen diartikan sebagai surat berharga dengan karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi.

b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh satu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan.”

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal berdasarkan perspektif Kamaludin & Indriani (2021:328), Efendi & Dewianawati (2021:159), serta Komarudin & Tabroni (2019:29) yaitu sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara historis perusahaan yang penjualannya stabil akan lebih banyak menggunakan *leverage*.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh akses sumber dana.

3. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sebaiknya lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang cenderung mengurangi niat untuk menggunakan utang lebih banyak.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

5. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan penggunaan utang.

6. Ukuran Perusahaan

Ketersediaan dana sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Sebuah perusahaan kecil merasa sulit untuk meningkatkan modal utang. Persyaratan surat utang dan pinjaman jangka panjang kurang menguntungkan bagi

perusahaan semacam itu. Perusahaan kecil harus lebih bergantung pada saham ekuitas dan laba ditahan. Disisi lain, perusahaan besar menerbitkan berbagai jenis sekuritas meskipun mereka membayar bunga lebih sedikit karena investor menganggap perusahaan besar kurang berisiko.

2.1.3.3 Pengukuran Struktur Modal

Harmono (2019:112) menuliskan indikator yang umum digunakan dalam menentukan komposisi struktur modal yaitu dapat menggunakan variabel terukur *Debt to Assets*, *Debt to Equity* dan *Long Term Debt to Equity*.

Kemudian Kasmir (2019:112) juga menjelaskan mengenai *Debt to Assets*, *Debt to Equity* dan *Long Term Debt to Equity* sebagai berikut:

1. *Debt to Assets Ratio (DAR)*

Debt to Assets Ratio (DAR) menurut Kasmir (2019:112) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya adalah dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) menurut Kasmir (2019:112) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah

dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LT DER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LT DER) menurut Kasmir (2019:112) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{LT DER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

2.1.3.4 Indikator Struktur Modal

Seperti yang sudah dijelaskan di atas, bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk menggunakan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* atau dikenal dengan rasio LT DER sebagai indikator untuk mengukur struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan LT DER lebih fokus pada pembiayaan jangka panjang, yang dapat memberikan gambaran lebih jelas mengenai bagaimana perusahaan mengelola utang dalam jangka panjang dan dampaknya

terhadap ekuitas yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk menghitung LT DER menurut Kasmir (2019:112) yaitu sebagai berikut:

$$LT\ DER = \frac{Long\ Term\ Debt}{Equity}$$

2.1.3.5 Teori Struktur Modal

Sulindawati et al. (2017:112) menjelaskan bahwa tujuan dari manajemen struktur modal yaitu untuk menggabungkan berbagai sumber dana yang digunakan perusahaan baik utang maupun ekuitas dalam membiayai operasionalnya, sehingga dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham. Struktur modal seperti ini dapat dikatakan sebagai struktur modal yang optimal.

Handini (2020:180) berpendapat bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Menurut Sulindawati et al. (2017:113) terdapat beberapa teori mengenai struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan teori berpikir terhadap struktur modal yang optimal, yaitu sebagai berikut:

1. *Packing Order Theory*

Sulindawati et al. (2017:116) menuliskan bahwa *Packing Order Theory* dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984 yang menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”

Efendi & Dewianawati (2021:156) juga memaparkan bahwa *Packing Order Theory* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Dari beberapa pendapat tersebut, *Pecking Order Theory* menekankan bahwa perusahaan lebih suka menghindari penggunaan utang atau penerbitan saham kecuali jika benar-benar diperlukan. Perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu seperti laba ditahan karena dana internal dianggap sebagai sumber yang paling murah dan tidak berisiko. Jika dana internal tidak cukup, perusahaan akan mencari sumber dana eksternal seperti utang dan terakhir ekuitas (penerbitan saham).

2. *Trade-Off Theory*

Sulindawati et al. (2017:115) juga menuliskan bahwa *Trade-off Theory* dikemukakan oleh Myers (2001), dimana menjelaskan bahwa perusahaan akan berutang hingga pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) yang diperoleh dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

Irfani (2020:32) menjelaskan bahwa konsep yang mendasari *trade-off theory* yaitu setiap penambahan utang pada struktur modal akan berdampak pada dua sisi yang bertolak belakang, yaitu *tax shield* (manfaat pengurangan pajak) di satu sisi dan *agency cost* (biaya agensi) di sisi yang lain. Model ini menjadi salah satu teori dasar yang mendominasi teori struktur modal yang merekomendasikan tingkat optimal dari utang, yakni ketika manfaat pengurangan pajak sebagai akibat dari penambahan utang sama besarnya dengan meningkatnya biaya agensi ketika utang meningkat. Dengan kata lain, perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal melalui penyesuaian tingkat utang dan ekuitas sehingga tercapai keseimbangan antara *interest tax*

shield (manfaat dari pengurangan pajak atas bunga utang) dan meningkatnya *agency cost*.

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan akan mengambil utang sampai pada titik dimana manfaat pajak yang didapat dari utang (karena bunga utang bisa mengurangi pajak) seimbang dengan risiko kesulitan keuangan yang ditimbulkan dari utang tersebut (misalnya kebangkrutan atau biaya lainnya). Sehingga, perusahaan harus hati-hati dalam menambah utang. Di satu sisi, utang bisa mengurangi pajak yang harus dibayar, tapi di sisi lain, terlalu banyak utang bisa membuat perusahaan kesulitan keuangan. Perusahaan harus mencari titik di mana keuntungan dari pengurangan pajak dan risiko kerugian karena utang itu seimbang, sehingga dapat mencapai struktur modal yang optimal.

Trade-off theory berfokus pada keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dan biaya yang terkait dengan penggunaan utang. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan mencari struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang seperti penghematan pajak (karena bunga utang bisa mengurangi pajak) dan keseimbangan risiko kesulitan keuangan yang ditimbulkan dari utang tersebut seperti risiko kebangkrutan. Disatu sisi, utang bisa mengurangi pajak yang harus dibayar, tapi di sisi lain, terlalu banyak utang bisa membuat perusahaan kesulitan keuangan. Perusahaan harus mencari titik di mana keuntungan dari pengurangan pajak dan risiko kerugian karena utang itu seimbang, sehingga dapat mencapai struktur modal yang optimal.

2.1.4 Sales Growth

Sales Growth menurut Sukamulja (2019:84) yaitu selisih atau perkembangan pendapatan perusahaan tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Kasmir (2019:116) menjelaskan bahwa *Sales Growth* termasuk dalam rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*), dimana merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Tingkat *Sales Growth* yang tinggi ataupun yang stabil bisa berdampak positif terhadap laba perusahaan sehingga akan menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam memilih struktur modal. Penjualan yang stabil atau meningkat, proyeksi keuntungan yang diperoleh akan stabil atau semakin tinggi berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri.

2.1.4.1 Perhitungan *Sales Growth*

Untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan pendapatannya dari tahun ke tahun, maka digunakan analisis *sales growth* (pertumbuhan penjualan). Menurut Sukamulja (2019:84), *sales growth* merupakan selisih atau perkembangan pendapatan perusahaan pada tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *sales growth* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Pendapatan Penjualan Tahun } n - \text{Pendapatan Penjualan Tahun } n-1}{\text{Pendapatan Penjualan Tahun } n-1}$$

Keterangan:

- Pendapatan Penjualan Tahun n = pendapatan perusahaan pada periode berjalan
- Pendapatan Penjualan Tahun $n-1$ = pendapatan perusahaan pada periode lalu
- *Sales Growth* positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan penjualannya dari periode sebelumnya.
- *Sales Growth* negatif menunjukkan adanya penurunan penjualan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penulis menggunakan penelitian terdahulu sebagai dasar dalam penyusunan penelitian. Tujuannya untuk mengetahui, membandingkan dan memberikan gambaran yang dapat mendukung penelitian yang sedang dilakukan. Berikut tabel penelitian terdahulu mengenai Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Sales Growth* dan Struktur Modal yang diambil dari beberapa jurnal untuk mendukung penelitian ini.

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Penulis/Tahun/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Kartika, Fatimah, Yuhani Ladewi. (2022). <i>The Influence of Asset Structure, Firm Size, Profitability and Business Risk on Capital Structure in</i>	Variabel Independen: <i>Asset Structure, Firm Size</i> Variabel Dependen: <i>Capital</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Business Risk</i> Tidak menggunakan variabel intervening.	<i>The Asset structure has no effect and is not significant to the capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.</i>	International Journal of Finance Research e-ISSN 2746-136X Vol. 3 No. 2, June 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Companies Listed on the IDX.</i>	<i>Structure</i>		<i>The size of the company has a significant effect on the capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	
2	Siti Mujiatun, Rahmayati, Dwita Ferina. (2021). <i>Effect Of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia based Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period).</i>	Variabel Independen: Asset Structure Variabel Dependen: Capital Structure	Variabel Independen: Profitability Tidak menggunakan variabel intervening.	<i>The asset structure has a positive and significant effect on Capital Structure in sharia-based manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2016 - 2019.</i>	Proceeding International Seminar on Islamic Studies. Volume 2 Nomor 1 Tahun 2021, e-ISSN: 2722-7618
3	Muhammad Izzul Munaa dan Kartini. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Likuiditas dan Profitabilitas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2020-2022.	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.	Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen, Vol. 02, No. 02, 2023, pp. 200-215 E-ISSN: 2829-7547
4	Euis Dinda Meisyta, Ayus Ahmad Yusuf dan Lia Dwi Martika. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp & Kertas	Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	JRKA (Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi), Vol.7, Issue 2, Agustus 2021: 83-91. p-ISSN: 2442-4684, e-ISSN: 2621-3265.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			yang Terdaftar di BEI periode 2015-2018.		
5	Dinar Budiarti, Hayu Wikan Kinasih, Ririh Dian Pratiwi, Agung Prajanto. (2024). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Sub Sektor Barang Konsumsi Non Cyclical 2019-2022).	Variabel Independen: Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Sub Sektor Barang Konsumsi Non Cyclical 2019-2022.	Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal.	Jurnal Management Ekonomi dan Akuntansi (MANEKS I), Vol.13, No.1, Maret 2024. (145-155) p-ISSN: 2302-9560/e-ISSN: 2597-4599.
6	Lita Novia Ciputri SM, Harman Malau. (2022). <i>The Effect of Profitability, Asset Structure on Capital Structure in Registered Chemical Sub-Sector Companies on IDX from 2018-2020.</i>	Variabel Independen: Asset Structure Variabel Dependen: Capital Structure	Variabel Independen: Profitability Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Chemical Sub-Sector Companies on IDX from 2018-2020.	<i>The results of the data analysis show that the asset structure has a negative effect on capital structure.</i>	Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Vol.5, No.3, August 2022, Page: 28354-28361 e-ISSN: 2615-3076 (Online), p-ISSN: 2615-1715 (Print)
7	Raden Haekal Akbari, Zaenal Arifin. (2023). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Konstruksi yang	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian:	Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.	Selektia Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen. Vol.02, No.04, 2023, pp.260-271. E-ISSN:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.		Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.		2829-7547.
8	Deasy Arisandy Aruan, Putri Sitanggang, Catrin Naomi Lumban Tobing, dan Lasriana Harianja. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, <i>Operating Leverage</i> dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2017-2020).	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i> dan Pertumbuhan Penjualan Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2020.	Struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2017-2020) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)	Owner Riset dan Jurnal Akuntansi. Volume 6 Nomor 3, Juli 2022. e-ISSN: 2548-9224, p-ISSN: 2548-7507
9	Devy Tania Nabila dan Mia Ika Rahmawati. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2017-2021.	Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.12, No.9, September 2023. e-ISSN: 2461-0585.
10	Jessy Sitorus,	Variabel	Variabel	Ukuran	<i>Journal of</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Marisa Silvia Tiurma Putri, Octaviani Barus dan Khanti Listya. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2020-2022).	Independen: Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	Independen: Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2020-2022)	Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	<i>Economic, Business and Accounting</i> , Vol.7, No.4, Tahun 2024, e-ISSN: 2597-5234.
11	Yusuf Iskandar, Achmad Zaki. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth Sales, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal.	Variabel Independen: Size dan Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan non-keuangan yang masuk ke dalam sektor perusahaan LQ45	Size atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.	GREENO MIKA, 2003, 05(2) pp.191-197. p-ISSN: 2657-0114, e-ISSN: 2657-0122.
12	Ria Datul Fadilah, Lilis Ardini. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Size dan Sales Growth terhadap Struktur Modal.	Variabel Independen: Struktur Aktiva dan Size Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Sales Growth Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan food and beverages	Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Size atau Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.9, No.5, Mei 2020. e-ISSN: 2460-0585.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.		
13	Heliani, Wili Handayani, Nur Hidayah K Fadhillah, Siti Hasna Fadhillah. (2022). <i>Effect of Asset Structure, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure</i> .	Variabel Independen: <i>Asset Structure, Company Size</i> Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Liquidity, Profitability</i> Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020	Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis dan Manajemen Vol.4, No.1 (Februari-Mei:80-92. ISSN: 2686-4789 (Print); ISSN: 2686-0473 (Online).
14	Andi Arifwangsa Adiningrat, Muhammad Nur, Siti Aisyah, Rustan, Warda. (2022). Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i> Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Sales Growth</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Ilmiah Manajemen EMOR (Ekonomi Manajemen Orientasi Riset). Vol.6, No.2, hal.237-247. E-ISSN: 2581-2262, P-ISSN: 2579-4744.
15	Hermaya Ompusunggu. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.	Variabel Independen: Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i> Tidak menggunakan variabel intervening. Perusahaan Penelitian: Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar	Struktur Aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.	Jurnal Akuntansi Bareleng. Vol.4 No.2 tahun 2020. Hal.63-77. e-ISSN: 2580-5118, p-ISSN: 2548-1827.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2018.		

2.2 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya pasti membutuhkan modal untuk dapat bertahan dan terus berkembang. Secara umum modal yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan dapat berupa modal sendiri dan modal asing. Menurut Efendi & Dewianawati (2021:141), Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Dalam upaya membentuk struktur modal yang optimal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Beberapa diantaranya yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan *sales growth*. *Sales growth* dalam hal ini berperan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Struktur aktiva menurut Laili & Utiyati (2021) yaitu suatu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh pendanaan eksternal, khususnya utang. Dengan demikian, Struktur Aktiva yang kuat memberikan akses pembiayaan yang lebih besar, yang pada akhirnya dapat digunakan untuk mendanai ekspansi usaha dan meningkatkan penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva tidak hanya mendukung kapasitas operasional, tetapi juga

menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi strategis yang berorientasi pada pertumbuhan. Semakin besar Struktur Aktiva, maka semakin besar juga potensi peningkatan penjualan, yang berarti struktur aktiva berpengaruh terhadap *sales growth*.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan berdasarkan kriteria tertentu dan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aktiva. Yulianti (2024:70) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dari besarnya aktiva yang dimilikinya atau dari skala perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kredibilitas yang lebih tinggi di mata investor dan kreditur, sehingga lebih mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal. Kemudahan akses terhadap modal tersebut memberikan ruang yang lebih luas bagi perusahaan besar untuk memperluas kegiatan usahanya dan meningkatkan performa penjualan. Semakin besar Ukuran Perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk meningkatkan volume penjualannya tinggi. Artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *sales growth*.

Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan) merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana selain dari utang dan modal sendiri juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang maupun jasa. *Sales Growth* menurut Sukamulja (2019:84) merupakan selisih atau perkembangan pendapatan perusahaan tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Jika penjualan perusahaan terus meningkat, perusahaan perlu memperluas operasional dan meningkatkan kapasitas produksi untuk mendukung pertumbuhannya sehingga mendorong perusahaan

untuk menambah jumlah modalnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil akan berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya karena kemampuan untuk membayar utang lebih tinggi. Semakin tinggi tingkat penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya. Dari penjelasan tersebut, maka penulis berpendapat bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sitorus et al. (2024), Adiningrat et al. (2022) dan Ompusunggu (2020) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan antara struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang dimediasi oleh *sales growth*. Sehingga, pemahaman mengenai hubungan antara faktor-faktor tersebut sangat penting bagi perusahaan dalam merencanakan strategi pembiayaan struktur modal yang optimal. Dengan mengetahui bagaimana pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya struktur aktiva, ukuran perusahaan dan *sales growth* yang akan digunakan dalam penelitian ini, diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikembangkan, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap *Sales Growth*

- H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Sales Growth*
- H₃: *Sales Growth* berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H₄: *Sales Growth* mampu memediasi pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal
- H₅: *Sales Growth* mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal