

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan pustaka ini akan dijelaskan berbagai pengertian yang berkaitan dengan Struktur Aktiva, Likuiditas, Risiko Bisnis, Pajak dan Struktur Modal beserta uraian yang menyangkut dengan Struktur Aktiva, Likuiditas, Risiko Bisnis, Pajak dan Struktur Modal.

2.1.1. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan konsep fundamental dalam analisis keuangan yang merujuk pada komposisi atau proporsi relatif dari berbagai jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Komarudin (2021:14) Struktur aktiva menggambarkan susunan keseluruhan aset yang dimanfaatkan perusahaan, yakni perbandingan berbagai jenis aktiva yang tercatat dalam neraca. Hal ini mencerminkan bagaimana dana dialokasikan ke dalam aset tetap maupun aset lancar.

2.1.1.1. Definisi Struktur Aktiva

FASB (*Financial Accounting Standard Board*) menyatakan bahwa aktiva adalah manfaat ekonomi di masa depan yang kemungkinan besar akan diperoleh atau berada di bawah kendali suatu entitas sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa yang telah terjadi. Sementara itu, AASB (*Australian Accounting Standards Board*) mendefinisikan aktiva sebagai potensi jasa atau manfaat ekonomi masa depan yang dikuasai oleh entitas pelapor sebagai hasil

dari transaksi atau kejadian yang sudah berlangsung di masa lampau (Ervina et al., 2022:109).

Dari pengertian aktiva berdasarkan FASB dan AASB dapat disimpulkan bahwa aktiva mencerminkan sumber daya yang memberikan nilai di masa depan, dan keberadaannya dapat dipertanggungjawabkan secara pelaporan karena berasal dari peristiwa yang sudah terjadi.

Struktur aktiva menggambarkan proporsi relatif aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, struktur aktiva menunjukkan perbandingan antara aktiva tetap terhadap keseluruhan total aktiva perusahaan (Sujai, et al., 2022:41). Struktur aktiva setiap perusahaan tidaklah sama, melainkan dipengaruhi oleh jenis usahanya. Pada perusahaan manufaktur, porsi terbesar aset biasanya berupa aktiva tetap. Sebaliknya, pada perusahaan di sektor keuangan, aset lebih banyak didominasi oleh piutang. Sedangkan pada perusahaan *start-up*, sebagian besar nilai aset umumnya berbentuk aktiva tidak berwujud (Irma et al., 2021:73).

Dari pendapat di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur aktiva merupakan gambaran tentang bagaimana perusahaan menyusun dan mengalokasikan aktivanya, khususnya dalam hal perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki. Struktur ini mencerminkan strategi penggunaan sumber daya perusahaan sesuai dengan karakteristik dan kebutuhan operasionalnya. Setiap jenis perusahaan memiliki struktur aktiva yang berbeda-beda.

2.1.1.2. Perhitungan Struktur Aktiva

Menurut Hidayat (2022:23) struktur aktiva ditentukan melalui rasio perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Rasio ini digunakan untuk menilai struktur aktiva karena besarnya penggunaan aktiva tetap dapat memengaruhi pilihan sumber pendanaan perusahaan, apakah lebih mengandalkan pendanaan internal atau eksternal. Adapun perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.2. Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu rasio keuangan yang paling mendasar, digunakan untuk menilai kemampuan suatu entitas atau perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang segera jatuh tempo. Menurut Mahmudi & Khaerunnisa (2024:25) Likuiditas adalah indikator atau persentase yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebelum jatuh tempo.

2.1.2.1. Definisi Likuiditas

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowicz (2014:167) Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang

bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah.

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar. Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2019:130).

Bedasarkan pengertian para ahli diatas dapat diketahui bahwa likuiditas merupakan rasio keuangan yang sangat penting untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menyediakan aset lancar atau alat likuid untuk membayar utang yang segera jatuh tempo, baik kepada pihak eksternal maupun internal. Likuiditas juga sering disebut sebagai rasio modal kerja, karena pengukurannya melibatkan perbandingan antara total aktiva lancar dan total passiva lancar dalam neraca perusahaan. Dengan demikian, likuiditas menjadi indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan, khususnya dalam hal kemampuan membiayai operasional dan menjaga kepercayaan kreditur serta mitra bisnis.

2.1.2.2. Jenis – Jenis Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2019:133) jenis – jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo secara keseluruhan. Rasio ini juga dapat dipandang sebagai ukuran tingkat keamanan perusahaan. Perhitungannya dilakukan dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total utang lancar. Adapun rumus *Current Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar, namun tanpa memasukkan persediaan ke dalam perhitungan. Pengukuran *quick ratio* dilakukan dengan total aktiva lancar lalu dikurangi nilai persediaan. Adapun rumus *Quick Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. Rasio kas (*cash ratio*)

Cash ratio adalah ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar ketersediaan kas perusahaan dalam melunasi utang. Ketersediaan kas ini mencakup dana tunai maupun setara kas, seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dengan demikian, rasio ini mencerminkan kemampuan nyata perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Adapun rumus *Cash Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. Rasio Perputaran Kas

Rasio ini berfungsi untuk menilai sejauh mana ketersediaan kas dapat digunakan untuk melunasi utang serta menutup biaya-biaya yang timbul sehubungan dengan aktivitas penjualan. Adapun rumus rasio perputaran kas sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital adalah rasio yang digunakan untuk menilai atau membandingkan jumlah persediaan yang dimiliki dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja sendiri diperoleh dari selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rumus untuk mencari *Inventory to net working capital* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

2.1.3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang perlu diperhitungkan oleh perusahaan atau organisasi karena berpotensi menurunkan laba atau bahkan menimbulkan kegagalan. Menurut Brigham & Houston (2019:8) risiko bisnis dipandang sebagai faktor penentu utama dalam struktur modal dan

mencerminkan besarnya risiko yang melekat pada kegiatan operasional perusahaan, meskipun tanpa adanya penggunaan pembiayaan melalui utang.

2.1.3.1. Definisi Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan keadaan ketidakpastian terkait perkiraan laba atau rugi operasional perusahaan di masa depan yang dipengaruhi oleh faktor stabilitas pendapatan, biaya, serta utang. Jika perusahaan menghadapi hambatan atau tidak sanggup membiayai aktivitas operasionalnya, maka jalannya operasi akan terganggu dan hal tersebut akan menimbulkan sinyal negatif bagi investor maupun kreditor (Pane, 2023:81).

Risiko bisnis adalah kondisi yang tidak diinginkan oleh para pelaku usaha, namun pada kenyataannya risiko tersebut tidak dapat dihindari (Tabun, et al., 2023:20). Risiko bisnis dapat menjadi salah satu penyebab perusahaan menghadapi kesulitan dalam memperoleh pendanaan eksternal. Kondisi ini berpengaruh terhadap tingkat leverage perusahaan. Setiap faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan pada akhirnya juga akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan (Triyonowati, 2022:76).

Dari pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko bisnis merupakan kondisi ketidakpastian yang dapat memengaruhi kelangsungan operasional dan keuntungan perusahaan di masa depan. Risiko ini melekat dalam aktivitas perusahaan, bahkan ketika tidak menggunakan pembiayaan utang, dan menjadi faktor penting dalam menentukan struktur modal.

2.1.3.2. Jenis – Jenis Risiko Bisnis

Menurut Pane (2023:86) terdapat beberapa risiko bisnis yang kemungkinan akan dihadapi oleh para pengusaha, yaitu:

a. Risiko Strategik

Sebagaimana tercermin dari terminologinya, risiko strategik memiliki keterkaitan erat dengan aspek strategi. Risiko ini dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian yang timbul akibat kurang optimalnya perumusan dan penerapan strategi dalam menjalankan aktivitas bisnis.

b. Risiko Kepatuhan

Risiko kepatuhan merujuk pada potensi ketidakpastian yang muncul sebagai konsekuensi dari ketidakpatuhan terhadap ketentuan, regulasi, atau peraturan hukum yang berlaku, baik yang bersifat tertulis maupun tidak tertulis, sebagaimana ditetapkan oleh otoritas pemerintah setempat.

c. Risiko Operasional

Risiko operasional mengacu pada kemungkinan terjadinya kegagalan yang tidak diharapkan dalam pelaksanaan kegiatan rutin perusahaan. Kegagalan tersebut dapat bersumber dari aspek teknis seperti gangguan sistem, kesalahan individu, maupun ketidakefisienan dalam proses operasional. Dalam praktiknya, risiko operasional sering kali memiliki lebih dari satu faktor penyebab.

d. Risiko Finansial

Risiko finansial, yang kerap dikaitkan dengan biaya tambahan atau penurunan pendapatan perusahaan, secara khusus merujuk pada dinamika arus kas masuk dan keluar dalam siklus operasional bisnis.

e. Risiko Reputasional

Reputasi dapat dipandang sebagai citra atau nama baik perusahaan. Apabila reputasi perusahaan mengalami penurunan atau tercemar, maka hal tersebut berpotensi menimbulkan risiko reputasional yang berdampak pada menurunnya tingkat kepercayaan pelanggan terhadap entitas bisnis yang bersangkutan.

2.1.3.3. Perhitungan Risiko Bisnis

Menurut Pane (2023:85) terdapat beberapa indikator yang biasa digunakan dalam mengukur indikator risiko bisnis, di antaranya adalah:

a) *Basic Earning Power Ratio* (BEPR)

Risiko bisnis suatu perusahaan dapat diukur melalui perbandingan antara EBIT dengan total aktiva. Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui tingkat besar kecilnya risiko bisnis yang ditentukan oleh jumlah total aktiva yang dimiliki perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{BEPR} = \frac{\Delta \text{ EBIT}}{\Delta \text{ Sales}}$$

b) *Degree of Operating Leverage* (DOL)

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat juga dilihat dengan menghitung *Degree of Operating Leverage*. Menurut Hidayat (2022:33) rumus yang digunakannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{(\text{EBIT}^1 - \text{EBIT}^0) / \text{EBIT}^0}{(\text{Sales}^1 - \text{Sales}^0) / \text{Sales}^0}$$

c) Standar Deviasi Return Saham (BR)

Risiko bisnis dapat diukur melalui pendekatan statistik, yakni dengan menghitung standar deviasi dari return saham bulanan selama periode satu tahun. Pengukuran ini mencakup estimasi terhadap return yang diharapkan serta perhitungan deviasi standar sebagai representasi tingkat risiko, yang didasarkan pada data ekspektasi atau proyeksi kinerja keuangan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{BR} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

BR : *Business Risk*

P_{it} : *Closing Price* bulanan pada bulan t

P_{it-1} : *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

2.1.4. Pajak

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang. Menurut Mirnasari (2023:1) pajak merupakan komponen utama dalam

struktur penerimaan negara yang digunakan untuk membiayai penyelenggaraan pemerintahan serta pelaksanaan pembangunan nasional. Hingga saat ini, peran pajak tetap menjadi pilar utama dalam mendukung Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara di Indonesia.

2.1.4.1. Definisi Pajak

Pajak dapat didefinisikan sebagai kewajiban finansial yang dikenakan kepada individu, badan usaha, atau entitas lainnya oleh negara berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku dan bersifat memaksa secara hukum. Pajak berfungsi sebagai sumber utama penerimaan negara yang digunakan untuk membiayai berbagai pengeluaran publik, seperti pembangunan infrastruktur, penyediaan layanan umum, sektor kesehatan, pendidikan, serta program-program sosial lainnya. Pemungutan pajak tidak selalu dilakukan melalui pembayaran langsung kepada pemerintah, melainkan dapat dilaksanakan melalui berbagai mekanisme, antara lain pemotongan otomatis dari penghasilan oleh pemberi kerja, pembayaran mandiri oleh wajib pajak, maupun metode lainnya yang ditetapkan oleh otoritas perpajakan (Yahya, et al., 2024:1).

Pajak merupakan salah satu instrumen yang dimanfaatkan oleh pemerintah dalam rangka mewujudkan kemandirian fiskal negara, khususnya dalam pembiayaan kegiatan pembangunan yang ditujukan untuk kepentingan kolektif masyarakat. Pajak menurut Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2009 tentang perubahan keempat atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan pada Pasal 1 Ayat 1

berbunyi pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (Rohmah, et al., 2022:1).

Bedasarkan pengertian para ahli diatas dapat diketahui bahwa pajak dapat disimpulkan sebagai kontribusi wajib yang dikenakan oleh negara kepada individu maupun badan usaha berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku dan bersifat memaksa. Pajak berfungsi sebagai sumber utama pendapatan negara yang digunakan untuk membiayai pengeluaran publik demi kepentingan bersama dan sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pemungutannya dapat dilakukan melalui berbagai mekanisme, baik secara langsung maupun tidak langsung, dan merupakan instrumen penting dalam mewujudkan kemandirian fiskal serta mendukung pembangunan nasional.

2.1.4.2. Perhitungan Pajak

Menurut Sa'adah et al., (2022) indikator yang dapat digunakan dalam mengukur pajak, yaitu ETR (*Effective Tax Rate*). ETR merupakan rasio analisis yang membandingkan total beban pajak dengan laba sebelum pajak suatu perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Earning Before Income Tax}} \times 100\%$$

Sedangkan menurut Zalukhu et al., (2020) indikator yang dapat digunakan dalam mengukur pajak, yaitu:

$$\text{Pajak} = \text{PKP} \times \text{Tarif PPh}$$

2.1.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan aspek krusial dalam manajemen keuangan yang merujuk pada komposisi atau perimbangan antara pendanaan jangka panjang perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Hidayat (2022:8) struktur modal memiliki pengaruh yang sangat besar dan penting untuk kelangsungan perusahaan, struktur modal yang di kelola secara optimal dengan baik dan benar menghasilkan perusahaan yang bisnisnya berkembang, yang menyatukan sumber-sumber dana kemudian di gunakan untuk kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan mencapai nilai yang optimal.

2.1.5.1. Definisi Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan biasanya didefinisikan sebagai persentase setiap jenis modal yang berasal dari investor, dengan totalnya sebesar 100%. Struktur modal adalah campuran utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang memaksimalkan nilai instrinsik saham tersebut (Brigham & Houston, 2019:4). Struktur modal merujuk pada proporsi utang dan/atau ekuitas yang dimanfaatkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional serta asetnya. Umumnya, struktur modal perusahaan dinyatakan dalam bentuk rasio utang terhadap ekuitas atau rasio utang terhadap total modal (Komarudin, 2021:2).

Struktur modal memiliki peran yang sangat penting untuk dipahami, karena kondisi keuangan perusahaan baik sehat maupun bermasalah dapat

ditentukan melalui indikator ini dengan membandingkannya terhadap utang jangka panjang. Apabila porsi utang jangka panjang lebih besar daripada laba ditahan, perusahaan berisiko mengalami kerugian serius. Dengan demikian, struktur modal merupakan kombinasi sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal dapat dipahami sebagai cerminan proporsi finansial perusahaan, yaitu perbandingan antara modal yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan utama (Triyonowati, 2022:75).

Bedasarkan pengertian para ahli diatas dapat diketahui bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan membiayai asetnya. struktur modal menjadi indikator penting dalam menggambarkan proporsi finansial perusahaan dan menunjukkan bagaimana perusahaan mengatur sumber pembiayaannya secara strategis untuk mencapai nilai yang optimal.

2.1.5.2. Komponen Struktur Modal

Menurut Anita, et al., (2023:122) komponen – komponen dari struktur modal terdiri dari:

1) Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Utang jangka panjang kerap disebut sebagai modal asing dengan jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. Beberapa instrumen keuangan yang digolongkan sebagai utang jangka panjang antara lain:

- a. Utang hipotek (*Mortgage*), yaitu jenis utang jangka panjang yang dijamin dengan aset tidak bergerak, dengan ketentuan jangka waktu serta metode pembayaran tertentu. Contoh aset tetap yang dapat dijadikan jaminan antara lain tanah, bangunan, dan sejenisnya.
- b. Obligasi (*bond*), yang dibelanjai dari dana obligasi tersebut dan atau dari keuntungan yang diperoleh. Obligasi terdiri dari beberapa jenis diantaranya obligasi dengan bunga tetap, obligasi bunga mengambang, obligasi tanpa bunga, obligasi konersi.

Utang jangka panjang yang diperoleh dari pihak eksternal perusahaan, seperti kreditur atau lembaga perbankan, menjadi kewajiban bagi perusahaan untuk dilunasi sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan.

2) Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri merupakan sumber pembiayaan yang berasal dari internal perusahaan, yaitu modal yang ditanamkan oleh pemilik. Dalam memanfaatkan modal sendiri, perusahaan perlu melakukan analisis yang akurat dan hati-hati agar mampu menghadapi risiko sekaligus mendorong pertumbuhan serta perkembangan perusahaan.

2.1.5.3. Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Chandrayanti, et al., (2025 :127) struktur modal dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal berikut:

1) Faktor Internal

- a. Profitabilitas perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi biasanya lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan dibandingkan mengandalkan utang.
- b. Pertumbuhan bisnis juga berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan laju pertumbuhan yang pesat memerlukan tambahan dana untuk ekspansi, sehingga lebih cenderung memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan tambahan.

2) Faktor Eksternal

- a. Kondisi pasar modal dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Saat suku bunga rendah, perusahaan cenderung memilih utang karena biaya pinjaman lebih murah. Sebaliknya, ketika suku bunga tinggi, perusahaan lebih mungkin menggunakan ekuitas untuk menghindari beban bunga yang besar.
- b. Kebijakan perpajakan juga berperan penting, sebab bunga utang umumnya dapat dijadikan pengurang pajak, sehingga menjadikan pendanaan melalui utang lebih menarik bagi sebagian perusahaan.
- c. Regulasi pemerintah, seperti pembatasan jumlah utang, ketentuan modal minimum, maupun kebijakan insentif, turut memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

Sedangkan menurut Hidayat (2022:16) faktor – faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

- 1) Struktur aktiva, adalah kumpulan aset yang dimiliki perusahaan dan dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal.
- 2) Pertumbuhan penjualan, menggambarkan peningkatan penjualan barang maupun jasa dari tahun ke tahun yang dilakukan oleh perusahaan.
- 3) Likuiditas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu.
- 4) Risiko bisnis, merupakan salah satu bentuk risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional, dengan kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membiayai kegiatan usaha tersebut.

Pada penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal difokuskan pada Struktur Aktiva, Likuiditas, Risiko Bisnis dan Pajak, yang dipilih berdasarkan relevansinya dengan konteks perusahaan BUMN Karya khususnya PT Waskita Karya (Persero) Tbk. serta berdasarkan kajian empiris dari literatur sebelumnya.

2.1.5.4. Perhitungan Struktur Modal

Menurut Sufyati & Anlia (2021:145) struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio berikut:

- 1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas yang disetor oleh pemilik perusahaan. Apabila nilai DER berada di atas angka 1, hal tersebut menandakan bahwa jumlah utang perusahaan lebih besar

dibandingkan ekuitasnya. Dengan demikian, struktur modal perusahaan lebih didominasi oleh penggunaan utang dari pihak eksternal. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

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

2) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar bagian aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar pula porsi pinjaman modal yang digunakan untuk membiayai investasi pada aktiva yang berpotensi menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Namun, apabila nilai DAR semakin meningkat, berarti ketergantungan pada pendanaan utang juga semakin besar, sehingga perusahaan berisiko menghadapi kesulitan dalam memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan tidak mampu melunasi kewajiban utangnya. Adapun rumus *Debt to Equity Assets* (DAR) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini digunakan untuk menilai berapa besar setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan bagi utang jangka panjang, dengan cara membandingkan jumlah utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Berikut ini adalah rumus *Longterm Debt to Equity Ratio*:

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4) *Longterm Debt to Assets Ratio* (LDAR)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar utang jangka panjang yang dimanfaatkan perusahaan untuk membiayai aktivasinya. Semakin tinggi nilai LDAR, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Berikut ini adalah rumus *Longterm Debt to Asset Ratio*:

$$\text{Longterm Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.5.5. Teori Struktur Modal

Menurut Nathadiharja, et al., (2024:107) dalam mengimplementasikan struktur modal yang terkendali dan seimbang sesuai dengan perkembangan ilmu pengetahuan, diperlukan landasan teoritis yang kuat berupa teori struktur modal. Teori struktur modal mencakup lima pendekatan utama, beberapa di antaranya dikembangkan oleh para pakar terkemuka. Penerapan teori-teori ini menjadi penting bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang efektif. Berikut penjabaran masing-masing teori:

1. Teori Pendekatan Tradisional

Teori ini menitikberatkan pada pemetaan dan pengelolaan struktur modal secara optimal. Dalam kerangka ini, struktur modal diyakini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena

itu, struktur modal dapat disesuaikan dan dimodifikasi guna mencapai tingkat efisiensi dan hasil yang maksimal bagi perusahaan.

2. Teori Modigliani dan Miller

Dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller, teori ini menyajikan tiga asumsi utama terkait struktur modal:

- Menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh proyeksi pendapatan masa depan, dengan asumsi tidak adanya pajak.
- Menekankan pentingnya informasi perpajakan, karena pemahaman terhadap beban pajak dapat memengaruhi penggunaan aset dan sumber pembiayaan, serta membantu dalam perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang.
- Mengasumsikan tidak adanya biaya kebangkrutan, sehingga utang tidak memengaruhi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), dan aset dapat dijual sesuai harga pasar. Dalam konteks ini, investor berperan sebagai *price takers*.

3. Teori *Pecking Order*

Teori ini berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menghindari penggunaan utang. Preferensi pembiayaan dalam teori ini meliputi:

- Pemanfaatan dana internal dari laba operasional.
- Penetapan rasio pembayaran berdasarkan estimasi kebutuhan investasi.

- Perusahaan dengan kebijakan stabil dan peluang investasi yang baik akan memiliki arus kas yang lebih besar dibandingkan pengeluarannya.
- Dalam kondisi eksternal, perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang memiliki tingkat risiko paling rendah.

4. Teori *Trade-Off*

Teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal ditentukan melalui pertimbangan terhadap biaya keagenan, pajak, dan risiko keuangan. Efisiensi pasar menjadi asumsi penting dalam teori ini, sehingga perusahaan perlu memperhitungkan biaya-biaya yang relevan serta strategi penghematan pajak untuk mempertahankan keberlangsungan usaha.

5. Teori Asimetri Informasi

Teori ini mengemukakan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal terkait risiko yang dihadapi. Dua perspektif utama dalam teori ini adalah:

- Pandangan Myers dan Majluf, yang menyatakan bahwa manajer memiliki akses informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar, sehingga manajer berperan sebagai pengarah utama dalam pengambilan keputusan.
- Teori *signaling*, yang menjelaskan bahwa peningkatan modal melalui utang dapat menjadi sinyal positif dari manajer kepada pasar, menunjukkan prospek bisnis yang menjanjikan. Hal ini

berimplikasi pada peningkatan harga saham dan perluasan peluang investasi.

2.1.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang struktur aktiva, likuiditas, risiko bisnis, pajak dan struktur modal yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/ Tahun / Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Sarjana & Yadnya, 2020) <i>Effect of Profitability, Firm Size and Tax on Capital Structure</i>	Variabel Independen: Pajak Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial Profitabilitas, Pajak dan Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	<i>American Journal of Humanities and Social Sciences Research</i> (AJHSS R) e- ISSN :2378-703X Volume-4, Issue-2, pp-283-289
2.	(Nurhayadi et al., 2021) <i>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko terhadap Struktur Modal</i>	Variabel Independen: Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan	Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, demikian pula pertumbuhan penjualan yang juga	Tirtayasa Ekonomika Vol. 16 No. 1 April 2021

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, risiko bisnis menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terbukti memengaruhi struktur modal.	
3.	(Cahyono & Fitria, 2022) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: Struktur Aktiva, Likuiditas dan Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur modal.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 11, Nomor 11, November 2022
4.	(Aini et al., 2022) <i>Determinants Of Capital Structure On Property And Real Estate Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period Of 2015-2020</i>	Variabel Independen: Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Profitability, Firm Size, Firm Age, Non-debt tax shield, Growth Opportunities, dan Earnings</i>	Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa <i>Profitability, Firm Age, Non-Debt Tax Shield, Growth Opportunities</i> dan <i>Earnings volatility</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	<i>International Journal of Education, Social Studies, And Management</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			<i>Volatility</i>	<i>Opportunities dan Earnings volatility</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>Tangibility</i> (Struktur Aktiva) <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal	(IJESSM) e-ISSN: 2775-4154 Volume 2, Issue 3, Nov 2022
5.	(Nursyahbani & Sukarno, 2023) Likuiditas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.	Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi – Volume 8 Nomor 1 Juni 2023
6.	(Agustinus et al., 2023) Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021	Variabel Independen: Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan Profitabilitas dan Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal ARASTI RMA Universitas Pamulang Vol. 3, No. 2 Agustus 2023: 349 - 359 P-ISSN 2775-9695 E-ISSN 2775-9687
7.	(Aprilia et al., 2023) Pengaruh Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Kesempatan Investasi dan Pajak	Variabel Independen: Pajak Variabel Dependen:	Variabel Independen: Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Set	Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan pajak memiliki pengaruh	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka EMBA Vol.2,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022	Struktur Modal	Kesempatan Investasi dan Pajak	positif terhadap struktur perusahaan. Sebaliknya, variabel set kesempatan investasi menunjukkan pengaruh negatif terhadap struktur modal.	No.3, Tahun. 2023, Hal. 179-192
8.	(Aramana, 2021) Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Aktivitas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan	Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa Likuiditas dan signifikan terhadap Struktur Modal. Aktivitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Rasio Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap Struktur Modal. Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas secara bersama – sama berpengaruh terhadap Struktur Modal.	JURNA L ILMIAH AKUNTA NSI DAN KEUANGAN VOL 4 NO 3 Oktober 2021 P-ISSN 2622-2191 , E-ISSN 2622-2205
9.	(Mardani et al., 2023) <i>The Determinants of Capital Structure: Evidence from Indonesia</i>	Variabel Independen: Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>firm size, profitability, debt tax shield, dan growth</i>	Penelitian ini mengungkapkan bahwa lima faktor penentu struktur modal (ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>debt tax shield,</i>	<i>Internasional Journal of Professional Business Review</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				pertumbuhan, dan likuiditas) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, <i>debt tax shield</i> , dan pertumbuhan berkorelasi positif dengan struktur modal, sedangkan profitabilitas dan likuiditas berkorelasi negatif dengan struktur modal	Vol. 8, nomor 5 ISSN: 2525-3654
10.	(Oktaviana & Taqwa, 2021) Pengaruh Profitabilitas, <i>Bussines Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)	Variabel Independen: Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Growth of Assets</i> , dan <i>Operating Leverage</i>	Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal <i>Bussines risk</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal <i>Growth of asset</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. <i>Operating leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.	Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol 3, No 2, Mei 2021 e-ISSN : 2656-3649 (Online) http://jea.pjj.unp.ac.id/index.php/jea
11.	(Dewanti, 2024) Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan <i>Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan</i>	Variabel Independen: Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan <i>Growth Opportunity</i> Variabel Moderasi: Profitabilitas	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, demikian pula ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> yang juga menunjukkan pengaruh positif terhadap struktur	Jurnal Manajerial Bisnis Vol. 7 No. 2 Desember – Maret 2024 ISSN

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020-2022			modal. Namun, ketika profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan cenderung memiliki arah negatif. Sebaliknya, ukuran perusahaan tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Adapun <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi,	2597-503X
12.	(Maulana & Ismanto, 2024) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Growth Opportunity</i> , dan Likuiditas terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan <i>Growth Opportunity</i> .	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Demikian pula, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Growth opportunity</i> juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara	Jurnal Rekognisi Manajemen tersedia pada http://ejournal.uni-snu.ac.id/jrm/ Vol. 8, nomor 1, hal. 1-12

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				simultan, ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.	
13.	(Simon, et al., 2025) <i>The Role of Tangibility, Business Risk, and Managerial Ownership on Capital Structure</i>	Variabel Independen: Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: <i>Managerial Ownership</i> Variabel Moderasi: <i>Asset Tangibility</i>	Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. <i>Asset Tangibility</i> memoderasi hubungan memperkuat pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Namun <i>Managerial Ownership</i> tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. <i>Asset Tangibility</i> juga memoderasi hubungan antara <i>Managerial Ownership</i> dan Struktur Modal	<i>International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific</i> (IJAFAP) Vol. 8 No. 2, pp.319-334, June, 2025 E-ISSN: 2621-2862 P-ISSN:2614-7432 DOI: https://doi.org/10.32535/ijafap.v8i2.3531
14.	(Stoiljkovi, 2023) <i>Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence of Manufacturing Companies in the Republic of Serbia</i>	Variabel Independen: Struktur Aktiva Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel Independen: ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko	Hasil penelitian mengkonfirmasi pentingnya ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, dan risiko berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan di Republik Serbia.	<i>Sustainability</i> 2023, 15, 778. https://doi.org/10.3390/su15010778 <i>Academic</i>
15.	(Brona & Rinofah, 2023) Pengaruh	Variabel Independen:	Variabel Independen	Hasil dari penelitian ini menunjukkan	<i>As-Syirkah:</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> di BEI 2016 – 2020.	Risiko Bisnis Variabel Dependen: Struktur Modal	Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan	bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.	: <i>Islamic Economics & Financial Journal Volume 2 Nomor 1 (2023)</i> 77-98 E-ISSN 2962-1585 DOI: 10.5667/2/assyirkah.v2i1.46

2.2. Kerangka Pemikiran

Dalam menjalankan aktivitas usahanya, setiap perusahaan membutuhkan modal untuk mempertahankan kelangsungan operasional sekaligus mendorong pertumbuhan bisnis. Kebutuhan modal tersebut secara umum dapat dipenuhi melalui sumber internal maupun eksternal seperti utang. Oleh karena itu, keputusan pendanaan atau penetapan struktur modal menjadi aspek yang sangat krusial dan strategis, karena berpengaruh langsung terhadap stabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Permasalahan utama dalam struktur modal terletak pada penentuan komposisi yang optimal antara penggunaan modal asing dan modal sendiri. Dalam hal ini, perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara manfaat utang terhadap biaya utang, sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-Off Theory*, atau mengutamakan pendanaan internal sebelum mempertimbangkan utang eksternal, sesuai dengan prinsip *Pecking Order Theory*.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini mencakup utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sementara itu, modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan maupun dari penyertaan kepemilikan perusahaan (Widuri & Junianto, 2020:1). Komposisi tersebut kemudian dapat dianalisis secara kuantitatif melalui perhitungan struktur modal menggunakan *long term debt to equity ratio* (Anlia, 2021:145).

Dengan menggunakan *long term debt to equity ratio*, perusahaan dapat mengevaluasi sejauh mana ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal dalam struktur modalnya. Rasio ini memberikan gambaran tentang proporsi utang jangka panjang yang digunakan dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga dapat membantu dalam menilai tingkat risiko keuangan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi rasio tersebut, semakin besar eksposur perusahaan terhadap risiko finansial, khususnya risiko kebangkrutan, namun juga berpotensi memperoleh manfaat dari penghematan pajak melalui bunga utang.

Dengan demikian, analisis terhadap rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas menjadi langkah awal yang penting dalam mengevaluasi keseimbangan struktur modal perusahaan. Namun, untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif, perusahaan juga perlu mempertimbangkan berbagai faktor lain yang turut memengaruhi keputusan struktur modal. Adapun faktor-faktor yang dimaksud meliputi struktur aktiva, likuiditas, risiko bisnis, dan pajak yang masing-masing memiliki implikasi terhadap kemampuan perusahaan dalam

mengelola pembiayaan serta menanggung beban keuangan jangka panjang secara efisien.

Menurut Triyonowati (2022:76) Struktur aktiva merupakan penetapan besarnya alokasi dana pada setiap komponen aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Menurut Hidayat (2022:23) struktur aktiva dapat diukur dengan membandingkan antara aktiva lancar dan aktiva tetap, karena besarnya penggunaan aktiva tetap dapat mempengaruhi pilihan sumber pendanaan perusahaan, apakah lebih mengandalkan pendanaan internal atau eksternal. Sebagian besar perusahaan yang modalnya banyak tertanam dalam aktiva lancar cenderung lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modal melalui modal sendiri, sedangkan penggunaan utang hanya bersifat sebagai pelengkap. Sebaliknya, perusahaan dengan proporsi aktiva yang lebih besar pada aktiva tetap cenderung memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui utang. Sejalan dengan *Trade-Off Theory*, perusahaan akan berusaha menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang maupun ekuitas dengan mempertimbangkan karakteristik aktiva yang dimiliki. Maka dari itu struktur aktiva dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini et al (2022), Cahyono & Fitria (2022), Stoiljkovi (2023) dan Dewanti (2024) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2019:130). Untuk menilai kemampuan tersebut, likuiditas dapat diukur melalui berbagai indikator keuangan, salah

satunya adalah *current ratio*. Rasio ini dapat dipandang sebagai ukuran tingkat keamanan perusahaan (Fitriana, 2024:27). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan tidak terlalu membutuhkan pembiayaan eksternal, terutama dalam bentuk utang. Akibatnya, proporsi utang dalam struktur modal menjadi lebih rendah. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pemilihan sumber pendanaan, yaitu dimulai dari dana internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menambah utang, sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aramana (2021), Mardani et al (2023), Cahyono & Fitria (2022), Agustinus et al (2023), Nursyahbani & Sukarno (2023) serta Maulana & Ismanto (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan keadaan ketidakpastian terkait perkiraan laba atau rugi operasional perusahaan di masa depan yang dipengaruhi oleh faktor stabilitas pendapatan, biaya, serta utang (Pane, 2023:81). Risiko bisnis tersebut dapat dihitung dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), yaitu rasio yang mengukur sensitivitas laba operasional terhadap perubahan penjualan (Hidayat, 2022:33). Semakin tinggi nilai DOL, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan karena laba operasional akan lebih rentan

terhadap fluktuasi penjualan. Sejalan dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang ditimbulkannya. Dalam konteks ini, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang dalam struktur modalnya untuk mengurangi potensi kerugian finansial. Oleh karena itu, arah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal adalah negatif. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayadi (2021), Oktaviana & Taqwa (2021), Cahyono & Fitria (2022), Brona & Rinofah (2023) serta Simon et al (2025) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pajak merupakan komponen utama dalam struktur penerimaan negara yang digunakan untuk membiayai penyelenggaraan pemerintahan serta pelaksanaan pembangunan nasional (Mirnasari, 2023:1). Pajak merupakan salah satu faktor fundamental yang dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan pendanaan. Menurut Sa'adah et al., (2022) tingkat pajak yang dihadapi perusahaan diukur secara kuantitatif melalui *Effective Tax Rate*. ETR menunjukkan persentase laba yang secara efektif dibayarkan perusahaan sebagai kewajiban pajak, memberikan gambaran nyata tentang beban fiskal yang ditanggung. Dalam konteks *Trade-Off Theory*, utang menawarkan manfaat signifikan berupa *tax shield*, dimana pembayaran bunga utang dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak. Perusahaan dengan tingkat ETR yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar untuk memanfaatkan perisai pajak ini guna mengurangi total beban pajaknya.

Konsekuensinya, semakin tinggi ETR suatu perusahaan, semakin besar kecenderungannya untuk meningkatkan porsi utang dalam struktur modal demi memaksimalkan penghematan pajak. Dengan demikian, pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarjana & Yadnya (2020) dan Aprilia et al (2023) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara struktur aktiva, likuiditas, risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aktiva, semakin rendah likuiditas, semakin rendah risiko bisnis dan semakin tinggi pajak maka akan meningkatkan kebijakan struktur modal perusahaan.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikembangkan, maka hipotesis sementara atas penelitian ini yaitu:

H₁ = Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H₂ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H₃ = Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H₄ = Pajak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.