

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menjelaskan kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan dan memanfaatkan asset secara efisien untuk mendapatkan laba (Hassan, 2025). Informasi terkait profitabilitas sangat penting bagi pihak eksternal karena tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah dapat menjadi sinyal bahwa kinerja perusahaan kurang optimal (Fandriani & Tunjung, 2020). Penilaian terhadap profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai metode, tergantung pada parameter yang digunakan, seperti laba dan aktiva atau modal yang dibandingkan satu sama lain (Latifah Eka Putri, 2024). Rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen perusahaan, yang dapat diukur dari laba yang dihasilkan melalui aktivitas utama perusahaan (penjualan) atau melalui investasi (Tursina, 2024).

Menurut (Suryana & Pratiwi, 2024), *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk menghitung sejauh mana laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh total aset suatu perusahaan. Jika nilai ROA perusahaan tersebut tinggi, itu mencerminkan tingkat pengembalian yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya, apakah perusahaan memilih

untuk menggunakan laba yang diperoleh untuk menambah modal atau menambah hutang sebagai tanda stabilitas perusahaan.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, Profitabilitas dapat disimpulkan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui penjualan dan pemanfaatan aset secara efisien. Profitabilitas dapat dihitung dengan berbagai rasio, salah satunya ROA yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset.

2.1.1.2 Perhitungan Profitabilitas

Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio yang menghitung laba bersih dibandingkan dengan total aset (Wahyuni & Kristanti, 2024). perhitungan profitabilitas dilakukan sebagai berikut.

$$ROA = \frac{Total\ Aset}{Laba\ Bersih}$$

Keterangan:

ROA = Return Of Aset

Laba Bersih = Laba setelah pajak(net income)

Total Aset = total aktiva yang dimiliki perusahaan

2.1.2 Sales Growth

2.1.2.1 Pengertian Sales Growth

Sales Growth (pertumbuhan penjualan) merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Winingsih et al., 2025). Jika terjadi peningkatan dalam penjualan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mendapatkan keuntungan dan kinerja perusahaan dapat dianggap berjalan dengan baik. Menurut (Sastri, 2025) *Sales Growth* didefinisikan sebagai perubahan

penjualan pada laporan keuangan tahunan yang mencerminkan prospek perusahaan dan profitabilitas di masa depan.

Selain itu, *Sales Growth* juga sering digunakan sebagai indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya di tengah persaingan pasar. Tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil menunjukkan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan masih diterima dengan baik oleh konsumen, sehingga perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan skala usaha dan memperkuat struktur keuangannya. Dengan demikian, *Sales Growth* tidak hanya mencerminkan kinerja operasional saat ini, tetapi juga menjadi sinyal bagi investor dan kreditur mengenai potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Winingsih et al., 2025).

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, *Sales Growth* dapat disimpulkan sebagai ukuran yang menunjukkan perubahan tingkat penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya, yang mencerminkan efektivitas kinerja operasional serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Peningkatan pertumbuhan penjualan menandakan bahwa perusahaan mampu menjaga daya saing produknya di pasar dan memiliki prospek profitabilitas yang positif di masa mendatang. Selain itu, tingkat *Sales Growth* juga berperan sebagai indikator penting bagi investor dan kreditur dalam menilai keberlangsungan usaha serta potensi ekspansi dan pengembangan perusahaan di masa depan.

2.1.2.2 Perhitungan *Sales Growth*

Sales Growth dihitung dengan membandingkan total penjualan pada periode berjalan dengan total penjualan pada periode sebelumnya, kemudian dinyatakan

dalam bentuk persentase (Alsadan, 2022). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan\ periode\ saat\ ini - Penjualan\ periode\ sebelumnya \times 100}{Penjualan\ periode\ sebelumnya}$$

Keterangan:

Sales Growth = tingkat pertumbuhan penjualan

Penjualan_t = penjualan pada periode berjalan

Penjualan_{t-1} = penjualan pada periode sebelumnya

2.1.3 Likuiditas

2.1.3.1 Pengertian Likuiditas

Menurut (Yusuf, 2025) rasio likuiditas adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka pendeknya . Dengan kata lain, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu membayar utang jangka pendek yang akan jatuh tempo Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, yang umumnya kurang dari satu tahun. Pengukuran rasio likuiditas dilakukan dengan memperhatikan kapan arus kas masuk dan keluar terjadi, serta melihat prospek arus kas untuk kinerja masa depan. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu (Mardiansyah et al., 2025).

Menurut (Sikona et al., 2025) rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka

pendeknya, yang umumnya kurang dari satu tahun. Pengukuran rasio likuiditas dilakukan dengan memperhatikan kapan arus kas masuk dan keluar terjadi, serta melihat prospek arus kas untuk kinerja masa depan.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, likuiditas dapat disimpulkan sebagai ukuran yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, terutama utang yang segera jatuh tempo. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa jauh perusahaan mampu membayar utang jangka pendek dengan menunjukkan arus kas masuk dan keluar serta prospek arus kas dimasa depan, sehingga secara keseluruhan rasio menggambarkan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek yang berjangka kurang dari satu tahun.

2.1.3.2 Perhitungan likuiditas

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung mengurangi total utangnya, yang pada gilirannya akan mengurangi struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi juga lebih condong untuk menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan, sebelum memanfaatkan sumber dana eksternal, seperti utang atau emisi saham baru (Yusuf, 2025). Oleh karena itu, indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

2.1.4 *Firm Size*

2.1.4.1 *Pengertian Firm Size*

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah Besar atau kecilnya suatu perusahaan diukur dengan total aset atau penjualan bersih. Semakin banyak total aset atau penjualan, semakin besar dimensi perusahaan. Seringkali, perusahaan skala besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Menurut penelitian (Rismayani et al., 2023), dimensi perusahaan menggambarkan ukuran atau karakteristik tertentu yang digunakan untuk menempatkan perusahaan ke dalam kategori tertentu, seperti berdasarkan total aset atau tingkat penjualannya. Klasifikasi ini biasanya ditentukan oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Aset yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi yang relatif konsisten dari waktu ke waktu.

Menurut (Keefe & Nguyen, 2023) Perusahaan dengan skala yang lebih besar biasanya memiliki arus kas yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi tersebut membuat perusahaan besar dinilai lebih mampu dan lebih dapat dipercaya dalam memenuhi kewajiban utangnya. Hal ini membuat kreditur lebih tertarik untuk menyediakan pendanaan kepada perusahaan besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih banyak menggunakan modal asing atau hutang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula struktur modalnya. Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat memengaruhi struktur modal karena perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dibandingkan perusahaan kecil (Tursina, 2024).

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, *Firm Size* dapat disimpulkan sebagai seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan, yang biasanya dinilai dari keseluruhan aset dari penjualan bersih. Semakin besar jumlah aset atau penjualan yang dimiliki, semakin luas juga skala perusahaan itu. Perusahaan besar umumnya memiliki aset dan arus kas yang lebih konsisten, sehingga dipandang lebih tepercaya oleh pemberi pinjaman dan lebih mudah untuk meraih dana di pasar modal.

2.1.4.2 Perhitungan *Firm Size*

Cara Mengukur ukuran Perusahaan menurut (Liang, 2019) menggunakan pendekatan proksimasi dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma natural ini bermanfaat untuk mengurangi fluktuasi data yang mungkin terjadi akibat besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah:

$$Firm\ size = \ln(Total\ Aset)$$

Keterangan

- *Firm Size* = ukuran perusahaan
- $\ln$ = logaritma natural
- Total Aset = keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan

2.1.5 Corporate Governance

2.1.5.1 Pengertian *Corporate Governance*

Corporate Governance berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam (Zeitun & Goaid, 2023). *Corporate Governance*

merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan pemegang saham untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return (Grabinska et al., 2021). Hal ini berarti *Corporate Governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan investor. Forum of *Corporate Governance* for Indonesia-FCGI (2006) mengemukakan bahwa *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Menurut (Mara et al., 2020) *Corporate Governance* bahwa *Corporate Governance* adalah ketika perusahaan diatur oleh seperangkat sistem, prinsip dan proses yang memberikan pedoman yang tepat tentang bagaimana perusahaan harus dikelola untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan penting bagi organisasi dan perusahaan untuk mematuhi undang-undang dan peraturan yang ketat guna meningkatkan transparansi dan akuntabilitas sistem yang ada. Tujuan jangka panjang dan kelangsungan hidup perusahaan sulit dicapai jika tanpa sistem tata kelola perusahaan yang baik.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, *Corporate Governance* dapat disimpulkan sebagai proses atau struktur yang digunakan oleh perusahaan untuk memastikan keberhasilan usaha dan kewajiban dalam jangka panjang, dengan tetap memenuhi peraturan, nilai etika, serta menunjukkan keperluan para pemangku kepentingan. Selain itu, *Corporate Governance* diartikan sebagai sebuah sistem, prinsip, dan proses yang mengarahkan bagaimana perusahaan dikelola untuk

mencapai tujuan jangka panjang secara transparan dan akuntabel.

2.1.5.2 Perhitungan *Corporate Governance*

Corporate Governance dalam penelitian ini diukur menggunakan proporsi dewan komisaris independen, yaitu dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total dewan komisaris. Proporsi komisaris independen digunakan karena mencerminkan tingkat independensi pengawasan terhadap manajemen perusahaan (FCGI, 2001; OJK, 2014).

$$CG = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris Independen}}$$

2.1.6 Struktur Modal

2.1.6.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan penyeimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, dan Struktur modal dapat mencakup perbandingan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Kebijakan terkait struktur modal tersebut merupakan Suatu usaha untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan harapan Terhadap pengambilan keputusan (Fungky et al., 2025). Menurut (Kruk, 2021) Struktur modal mencerminkan distribusi proporsi finansial perusahaan, menggambarkan perbandingan antara modal yang berasal dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholders' equity) sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Struktur modal memiliki tujuan yaitu mengutamakan efektifitas dalam pemanfaatan hutang dan modal, dan penting untuk memahami struktur modal dikarenakan struktur modal yang baik dapat meningkatkan Suatu kepercayaan

terhadap pihak terkait (Bui et al., 2023). Struktur Modal memiliki keunggulan tersendiri yaitu menjadi Suatu faktor krusial dalam meningkatkan daya saing perusahaan dalam jangka panjang (Ahmed et al., 2024). Struktur modal yang optimal adalah yang menghasilkan keseimbangan yang baik antara risiko dan pengembalian, serta menyebabkan suatu peningkatan nilai saham (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, Struktur modal dapat disimpulkan sebagai gambaran mengenai komposisi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dan modal sendiri. Penentuan struktur modal dilakukan sebagai upaya untuk menjaga keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian dalam pengambilan keputusan pendanaan. Pemahaman terhadap struktur modal menjadi penting karena struktur modal yang efektif dan optimal dapat meningkatkan kepercayaan pihak terkait, mendukung efisiensi penggunaan utang dan modal, serta berperan dalam meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.6.2 Perhitungan Struktur Modal

Ada beberapa metode rasio yang dapat diterapkan untuk menilai komposisi modal suatu perusahaan. Menurut (Anggraeni et al., 2025) telah Mengidentifikasi Beberapa Rasio yang berguna dalam mengukur Struktur Modal, yakni:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Keterangan:

DER (Debt to Equity Ratio) :Rasio yang menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan berasal dari utang dibandingkan modal sendiri.

Total Ekuitas : (Total Equity)

Total Utang : (Total Liabilities)

Dari tiga rasio yang tersedia, peneliti memilih untuk menggunakan Debt Equity Ratio (DER), yang merupakan Perbandingan antara jumlah kewajiban jangka panjang dan jangka pendek dengan modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Tujuan dari Debt Equity Ratio adalah untuk mengetahui persentase modal perusahaan yang diberikan oleh pemegang utang; dengan menggunakan rasio ini, peneliti dapat mengidentifikasi perusahaan yang memiliki tingkat hutang tertinggi relatif terhadap modalnya. Perusahaan yang mengandalkan hutang akan menunjukkan nilai DER yang tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Dr.Ahmed Hassan Elyagar, 2025, Capital Structure Determinants in MENA Region Energy Sector(An Empirical Study)	Variabel X, profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , likuiditas, <i>Firm Size</i> . Variabel Y: struktur modal	Variabel Y: <i>Corporate Governance</i>	profitabilitas berpengaruh negatif terhadap seluruh jenis hutang, likuiditas menurunkan struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan meningkatkan	Econjournas, vol.13(1), pages 144-163, January.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				penggunaan hutang	
2	Rami Zeitun and Mohamed Goaied,2023. <i>Corporate Governance and capital structure: dynamic panel threshold analysis</i>	Variabel X,profitabilitas, Sales Growth, likuiditas, Firm Size VariabelY: struktur modal	Variabel Y: <i>Corporate Governance</i>	profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, tangibilit dan growth secara konsisten muncul sebagai determinan penting struktur modal Profitability, Firm Size, dan Growth berpengaruh	APPLIED ECONOMI CS 2023, VOL. 55, NO. 50, 5878–5894
3	Anisya Amalia Tursina, 2024. The influence of Liquidity, Profitability, Firm Size, Tangibility and Growth on capital Structure	Variabel X : Profitabilitas, Sales Growth, Liquidity. Tangibility & Firm Size	Variabel Y : <i>Corporate Governance</i>	Profitability, Firm Size, dan Growth berpengaruh positif terhadap struktur modal. Liquidity & Tangibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	Indonesian Journal of Advanced Research (IJAR) Vol.3, No.12 2024: 2035-2054

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Salafu Zain Al Hamid dan Farida Titik Kristanti, 2025, the effect of profitability, liquidity, and on capital structure in property and real estate companies listed on the indonesia stock exchange in 2017-2023	Variabel X: profitabilitas, tangibility, likuiditas	Variabel Y: <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , atau governance	Profitabilitas dan asset tangibility signifikan terhadap struktur modal; likuiditas dan variabel lain dipertimbang kan	Indonesian Interdiscipl inary Journal of Sharia Economics (IIJSE) Vol. 8. No. 3 (2025) e-ISSN: 2621-606X
5	Barbara Grabinska, Marcin Kedzior, 2021, The Impact of <i>Corporate Governance</i> on the Capital Structure of Companies from the Energy Industry. The Case of Poland	Variabel X: profitabilitas, size, tangibility, <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , governance,	Variabel Y: Likuiditas	ukuran perusahaan, profitabilitas, tangibility, dan governance mempengaruhi struktur modal <i>Corporate Governance</i> berperan dalam keputusan struktur modal	
6	Febriyia Ayu Wahyuni, Farida Titik Kristanti, 2024, The Influence of Profitability, <i>Firm Size</i> , Growth,	Variabel X: profitabilitas, Ukuran perusahaan, growth,	tidak memasukkan <i>Corporate Governance</i>	Ukuran perusahaan, growth, likuiditas, tangibility	JURNAL ILMIAH AKUNTA NSI(2024) DOI: 10.57

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Liquidity, Asset Tangibility, and Non-Debt Tax Shield on Capital Structure	likuiditas, tangibility		berpengaruh signifikan terhadap struktur modal;profitabilitas & non-debt tax shield variabel kontrol.	178/atestasi.v7i2.886
7	Fitri Yeni, Hamdy Hadi, Elfiswani, Elfiswandi, 2025, Growth sales, capital structure and <i>Corporate Governance</i> on financial performance of energy and basic material sector: Evidence from Indonesia	<i>Sales Growth, Corporate Governance,</i> struktur modal.	profitabilitas & aset tangibility	Growth sales dan mekanisme <i>Corporate Governance</i> memengaruhi struktur modal/juga kinerja; trend hubungan serupa kapital struktur/performa	Journal of Infrastructure, Policy and Development 2025, https://doi.org/10.24294/jipd3923
8	Fahad Ahmed , Mujib Ur Rahman, Hafiz Mudassir Rehm an, Muhammad Imran , Anna D unay , Md	<i>Firm Size,</i> profitability,	<i>Sales Growth</i> & governance	Hubungan leverage ↔ performa perusahaan ditemukan pengaruh signifikan; variabel	https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Billal Hossain,2024, Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies			internal seperti size/profitability menjadi penentu struktur modal saat analisis dampak → relevan penentu modal.	
9	Ellis Kofi Akwaa-Sekyi, Nancy Nuako, Lord Kelvin Kofi Atisu, 2024, <i>CORPORATE GOVERNANCE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE: EVIDENCE FROM MANUFACTURING FIRMS ON THE GHANA STOCK EXCHANGE</i>	<i>Corporate Governance, Firm Size, tangibility</i>	Tidak menguji <i>Sales Growth</i> atau likuiditas secara langsung	Ownership concentration & managerial governance berkorelasi positif dengan struktur modal dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan.	This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0). https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
10	P.K. Priyan, Wakara Ibrahimu	<i>Corporate Governance, size</i>	Tidak fokus <i>Sales Growth, tangibility,</i>	<i>Corporate Governance</i> memoderasi	The current issue and full text

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Nyabakora, Geofrey Rwezimula, 2023, Firm's capital structure decisions, asset structure, and firm's performance: application of the generalized method of moments approach		liquidity	hubungan antara ukuran/performance & capital structure.	archive of this journal is available on Emerald Insight at: https://www.emerald.com/insight/2399-1747.htm
11	Dr. Abdulah Alsadan, Dr. Noureddine Kerrouche, 2024, The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Kuwait Listed Companies	profitabilitas, sales/firm growth, liquidity, <i>Firm Size</i> , tangibility.	Tidak direktif mengukur <i>Corporate Governance</i> secara langsung.	Size, profitability, liquidity & tangibility signifikan terhadap struktur modal.	Arab Journal of Administration, Vol. 47, No.1, February 2027
12	Raja Rehan a, Abdul Razak Abdul Hadi, Hafezali Iqbal Hussain b,c	Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , growth, tangibility, liquidity	Tidak menyertakan <i>Corporate Governance</i> sebagai	Profitabilitas, size perusahaan, growth, asset tangibility	https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19618

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Qazi Muhamma, 2023, Capital structure determinants across sectors: Comparison of observed evidences from the use of time series and panel data estimators		variabel utama.	menjadi determinan utama terhadap leverage; dalam beberapa sektor likuiditas menunjukkan efek berbeda tergantung sifat industri.	
13	Rami Zeitun and Mohamed Goaied, 2022, <i>Corporate Governance</i> and capital structure: dynamic panel threshold analysis	Menyertakan CG	Tidak semua variabel X (growth; liquidity; tangibility) diuji di sini	Tidak semua variabel X (growth; liquidity; tangibility) diuji di sini	APPLIED ECONOMI CS2023, VOL. 55, NO. 50, 5878–5894 https://doi. org/10.108 0/00036846 .2022.2140 770
14	Irma Hudzaifah, Erlina, Parapat Gultom, 2024, The Influence of <i>Firm Size</i> , Capital Structure, Total Assets Turnover	CG, <i>Firm Size</i> , capital structure.	Tidak semua variabel (<i>Sales Growth</i> , profitability, liquidity) diuji lengkap	GCG dimoderasi <i>Firm Size</i> memengaruhi leverage/asse t decisions <i>secara tidak</i>	nternational Journal of Research and Review Vol. 11; Issue: 1; Januar https://doi.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Ratio and Liquidity on Financial Performance with Good <i>Corporate Governance</i> as a Moderation Variable in Food and Beverage SubSector Manufacturing Companies Listed on the IDX 2016-2022			<i>langsung.</i>	org/10.52403/ijrr.20240109
15	Ernest Ezeani, Dr, Senior Lecturer Frank Kwabi, Dr, Associate Professor Rami Salem, Dr, Senior Lecturer Muhammad Usman, Lecturer, 2021,	Struktur dewan (aspect CG) memengaruh i kebijakan hutang & struktur modal.	Tidak mencakup <i>Sales Growth.</i>	Struktur dewan (aspect CG) memengaruh i kebijakan hutang & struktur modal.	: 10.1002/ijf e.2593

2.3 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dengan struktur modal yang optimal cenderung memiliki risiko bisnis yang lebih rendah, tingkat transparansi yang lebih baik, serta tata kelola perusahaan yang lebih kuat. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan

perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menyeimbangkan risiko tingkat pengembalian guna mendukung keberlangsungan usaha dan peningkatan nilai perusahaan (Anggraeni et al., 2025).

Teori Pecking Order menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam menentukan sumber pendanaan, yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham (Ahmed et al., 2024). Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki laba tinggi umumnya lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan harus bergantung pada pendanaan eksternal seperti utang (Rehan et al., 2023). Perusahaan dengan kondisi tersebut dianggap memiliki kemampuan pembiayaan yang lebih baik sehingga tidak terlalu membutuhkan dana pinjaman. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba ditahan yang lebih besar (Hassan, 2025). Hal ini didukung oleh penelitian Zeitun & Goaid (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal dibandingkan utang.

Likuiditas pada dasarnya menggambarkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang tersedia (Tursina, 2024). Untuk melihat seberapa aman kondisi keuangan perusahaan dalam waktu dekat, rasio likuiditas, khususnya *Current Ratio*, sering dijadikan indikator utama. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin besar jaminan bahwa mereka mampu menyelesaikan kewajiban finansialnya tepat waktu tanpa gangguan yang berarti.

Dalam perspektif Pecking Order Theory, tingkat likuiditas turut memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan karena posisi kas menentukan kebutuhan perusahaan akan dana luar (Alsadan, 2022). Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal karena ketersediaan kas dan asset lancar memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan operasional tanpa harus bergantung pada utang (Rehan et al., 2023). Kondisi ini mencerminkan fleksibilitas keuangan yang lebih baik sehingga proporsi utang dalam struktur modal menjadi relatif lebih rendah, sebaliknya perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung meningkatkan penggunaan utang untuk menjaga keberlangsungan operasional (Wahyuni & Kristanti, 2024).

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya (Hassan, 2025). Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk mengandalkan sumber pendanaan internal dalam menjalankan aktivitas operasional maupun investasi, sehingga kebutuhan penggunaan utang menjadi lebih rendah. Temuan ini didukung oleh penelitian Tursina (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung menekan penggunaan utang dalam struktur modalnya.

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan indikator utama yang mencerminkan peluang ekspansi perusahaan di masa depan (Tursina, 2024). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya menghadapi konsekuensi logis berupa lonjakan kebutuhan dana untuk mendukung investasi aset dan aktivitas operasional yang makin masif (Rehan et al., 2023). Sering kali,

besarnya kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan aset ini melampaui ketersediaan dana internal perusahaan, menciptakan celah pendanaan (*financing deficit*) yang harus ditutup dari luar.

Dalam kacamata *Pecking Order Theory*, perilaku pembiayaan akibat pertumbuhan ini memiliki pola yang tersusun. Teori ini menjelaskan bahwa ketika arus kas internal tidak lagi mencukupi untuk membiayai ekspansi penjualan yang agresif, perusahaan cenderung memilih utang sebagai prioritas utama pendanaan eksternal sebelum memutuskan menerbitkan saham baru (Alsadan, 2022). Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal karena ekspansi yang berkelanjutan meningkatkan kebutuhan pembiayaan dan mendorong kenaikan proporsi utang. Selain itu, peningkatan penjualan juga memberikan sinyal positif terkait prospek arus kas masa depan, sehingga memperkuat kepercayaan kreditur dan mempermudah akses perusahaan terhadap pinjaman (Tursina, 2024).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) yang tinggi mencerminkan peningkatan kinerja operasional dan kemampuan menghasilkan arus kas yang lebih besar (Yeni et al., 2025). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk lebih mengandalkan pendanaan internal dalam membiayai aktivitas operasional dan ekspansi usaha dibandingkan penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan temuan Tursina (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *Sales Growth* yang tinggi cenderung menekan penggunaan utang dalam struktur modalnya untuk menjaga fleksibilitas keuangan serta menghindari peningkatan risiko keuangan akibat beban utang yang berlebihan.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) mencerminkan skala kestabilan dan ketersediaan sumber daya yang dimiliki entitas, yang secara umum diukur melalui logaritma total aset. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki diversifikasi usaha yang lebih baik serta arus kas yang lebih stabil, sehingga risiko kebangkrutan relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan berskala kecil (Yeni et al., 2025).

Trade-Off Theory menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan struktur modal, di mana perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih tinggi untuk menggunakan utang karena manfaat *tax shield* dapat diperoleh tanpa diikuti peningkatan risiko *financial distress* yang signifikan (Grabinska et al., 2021). *Firm Size* berpengaruh terhadap struktur modal karena stabilitas pendapatan dan besarnya aset meningkatkan kepercayaan kreditur serta mempermudah akses terhadap pendanaan eksternal (Akwaa-sekyi et al., 2024). Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk menetapkan tingkat leverage yang lebih tinggi guna mengoptimalkan nilai perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemampuan menghasilkan dan mengakumulasi sumber dana internal yang lebih besar, seiring dengan stabilitas arus kas dan skala operasional yang dimiliki (Alsadan, 2022). Kondisi ini mendorong perusahaan untuk lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan pendanaan dan cenderung tidak bergantung pada penggunaan utang, sebagaimana didukung oleh Tursina (2024) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh dalam menentukan struktur modal perusahaan melalui peningkatan kapasitas pendanaan internal dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko

keuangan secara lebih efektif.

Tata kelola perusahaan atau *Corporate Governance* pada dasarnya adalah sistem yang mengatur keseimbangan hubungan antara pihak manajemen, dewan direksi, serta pemegang saham (Dwiridotjahjono, 2009). Dalam kerangka teori keagenan (*Agency Theory*) mekanisme tata kelola yang efektif berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi serta meminimalkan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Priyan, 2024).

Agency Theory menjelaskan hubungan antara *Corporate Governance* dan struktur modal, dimana fungsi pengawasan yang kuat dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan (Ezeani & Lecturer, 2023). *Corporate Governance* berpengaruh terhadap struktur modal karena mekanisme pengawasan seperti keberadaan komisaris independen dan kepemilikan manajerial mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen dalam pengambilan utang. Pengawasan yang efektif mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan leverage sehingga penggunaan utang lebih diarahkan pada upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Akwaa-sekyi et al. (2024) menemukan bahwa mekanisme *Corporate Governance*, khususnya struktur kepemilikan dan pengawasan manajerial, berhubungan positif dengan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola yang kuat mampu memengaruhi preferensi perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Grabinska et al. (2021), tata kelola perusahaan yang baik mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas pengambilan

keputusan keuangan, khususnya dalam penggunaan utang.

2.4 Hipotesis

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

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H2: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H5: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap struktur modal.