

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS, DAN PENELITIAN TERDAHULU

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Growth Opportunity*

2.1.1.1 Pengertian *Growth Opportunity*

Menurut Sukamulja (2022: 121), menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan di masa yang akan datang yang mencakup ekspansi bisnis, pengembangan produk, dan masuk ke pasar baru. Sehingga, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan, laba, maupun aset.

Menurut Lakshmi et al. (2024: 33), menyatakan bahwa peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) merupakan peluang yang dapat diidentifikasi melalui pengamatan risiko dan tren, di mana peningkatan penjualan pada musim tertentu maupun kenaikan permintaan yang konsisten terhadap suatu produk dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai potensi dalam pertumbuhan perusahaan.

Menurut Febriyanto et al. (2023: 132), menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan peluang perusahaan untuk melakukan investasi pada proyek maupun aktivitas yang berpotensi memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Irma et al. (2021: 74), menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan suatu peluang bagi perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Peluang

pertumbuhan terjadi ketika perusahaan melakukan investasi pada aktivitas atau proyek yang menguntungkan.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, dapat diketahui bahwa *growth opportunity* adalah potensi perusahaan untuk tumbuh dan melakukan ekspansi sehingga mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Growth Opportunity*

Menurut Warizal & Hambani (2023: 2), menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang memengaruhi *growth opportunity* suatu perusahaan, di antaranya yaitu:

1. Pihak-Pihak dalam Pengelolaan Perusahaan

Pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan, seperti manajer, tenaga kerja, serta konsumen memiliki peran krusial dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Manajer berperan dalam merumuskan dan menerapkan strategi pertumbuhan bagi perusahaan. Kemudian kualitas tenaga kerja dan tingkat permintaan konsumen dapat menentukan daya saing dan profitabilitas perusahaan.

2. Maksud dan Tujuan Bisnis

Maksud dan tujuan bisnis mencerminkan arah perusahaan dalam menjalankan operasional dan mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tujuan jangka panjang yang jelas mampu memanfaatkan peluang yang ada, sehingga dapat tumbuh secara berkelanjutan.

3. Tingkatan Partisipasi Bisnis

Tingkat partisipasi bisnis menunjukkan sejauh mana perusahaan terlibat dalam aktivitas perekonomian, baik di tingkat lokal, internasional, multinasional, dan global. Perusahaan yang mampu meningkatkan partisipasinya, akan memperbesar potensi peningkatan penjualan perusahaan.

4. Sistem Ekonomi yang Diterapkan Oleh Negara

Sistem ekonomi yang dianut oleh suatu negara, seperti sistem ekonomi terpimpin, pasar, atau campuran dapat berpengaruh terhadap kebebasan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya.

5. Lingkungan Bisnis

Lingkungan bisnis merupakan keadaan di luar perusahaan yang dapat memengaruhi kegiatan organisasi. Lingkungan bisnis meliputi lingkungan ekonomi, teknologi, sosial, serta persaingan. Perubahan pada lingkungan bisnis tersebut berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya.

6. Etika Bisnis dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Penerapan etika bisnis dan tanggung jawab sosial perusahaan berperan krusial dalam membangun reputasi serta kepercayaan terhadap pemangku kepentingan. Perusahaan yang beroperasi secara etis dan bertanggung jawab terhadap sosial akan cenderung memperoleh dukungan dari konsumen, investor, serta masyarakat.

2.1.1.3 Pengukuran *Growth Opportunity*

Menurut Sukamulja (2022: 124), menyatakan bahwa *growth opportunity* dapat diukur dengan menggunakan rumus *Asset Growth* (AG). *Asset Growth* (AG) menghitung peningkatan jumlah aset perusahaan yang menunjukkan peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan. Menurut Sukamulja (2022: 121), menyatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi merupakan perusahaan yang mampu meningkatkan kinerjanya secara berkelanjutan, melalui perolehan arus kas positif ataupun kenaikan laba perusahaan. Menurut (Brigham & Houston, 2019: 335), menyatakan bahwa *Asset Growth* yang baik adalah $> 10\%$. Semakin tinggi nilai *Asset Growth*, maka semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan dan akan semakin baik prospek usahanya di masa yang akan datang. Sebaliknya, nilai *Asset Growth* yang rendah mencerminkan peluang pertumbuhan yang terbatas di masa depan.

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t - 1)}{\text{Total Aset } (t - 1)}$$

Selain dengan rasio *Asset Growth*, bisa juga menggunakan *Market to Book Ratio* (MBR). Menurut Simbolon (2025: 50), menyatakan bahwa *Market to Book Ratio* merupakan cerminan penilaian terhadap prospek pertumbuhan dan valuasi pasar dari suatu perusahaan. Nilai *Market to Book Ratio* menunjukkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019: 122), menyatakan bahwa MBR sebesar 1,7 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tercatat 1,7 kali dari nilai bukunya, yang mencerminkan penilaian positif pasar terhadap prospek serta kinerja

perusahaan. Nilai *Market to Book Ratio* yang tinggi menandakan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang baik terhadap prospek serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan nilai *Market to Book Ratio* yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek serta potensi pertumbuhan yang kurang baik.

$$MBR = \frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Book Value per Share of Common Stock}}$$

Pengukuran *growth opportunity* juga bisa dengan menggunakan alat ukur *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Wiyono & Kusuma (2017: 69), menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan harga pasar saham dengan pendapatan yang diterima. Menurut Brigham & Houston (2019: 122), menyatakan bahwa nilai PER sebesar 11,3 kali menunjukkan bahwa harga saham perusahaan berada pada tingkat 11,3 kali laba per saham yang mencerminkan ekspektasi pertumbuhan serta kinerja perusahaan di masa depan. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan tingkat ekspektasi investor mengenai prestasi atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebaliknya, *Price Earning Ratio* (PER) yang rendah mengindikasikan bahwa investor berekspektasi rendah terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan.

$$\text{Price to Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Dalam pengukuran *growth opportunity* pada penelitian ini akan menggunakan rumus *Asset Growth* (AG), karena dapat menggambarkan

perbandingan antara peningkatan total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya. Penggunaan rasio ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pertumbuhan aset dapat mencerminkan ekspansi operasional perusahaan serta realisasi peluang investasi. Sedangkan MBR dan PER lebih dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham dan sentimen pasar.

2.1.2 Risiko Bisnis

2.1.2.1 Pengertian Risiko Bisnis

Menurut Sudianto et al. (2022: 150), menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang berpengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Menurut Husain et al. (2023: 9), menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan risiko yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya guna menghasilkan keuntungan.

Menurut Brigham & Houston (2019: 479), menyatakan bahwa risiko bisnis adalah faktor yang paling krusial dalam menentukan strktur modal dan mencerminkan besarnya risiko pada kegiatan operasional perusahaan, meskipun perusahaan memilih tidak menggunakan pendanaan melalui utang.

Menurut Wiyono & Kusuma (2017: 69), menyatakan bahwa risiko bisnis sering juga disebut sebagai risiko komersial dan risiko spekulatif merupakan risiko yang sengaja diambil oleh perusahaan guna mencapai tujuan serta misinya. Risiko

tersebut berkaitan dengan aktivitas pasar atau komersial dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian yang positif.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas dapat diketahui bahwa risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit di masa depan, serta menjadi faktor krusial dalam penentuan keputusan mengenai struktur modal perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Risiko Bisnis

Dalam menjalankan suatu kegiatan bisnis, setiap perusahaan tentu akan menghadapi berbagai jenis risiko bisnis. Menurut Tabun et al. (2023:22), menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis risiko yang perlu menjadi perhatian, antara lain:

1. Risiko Pemasaran

Risiko pemasaran merupakan risiko yang timbul karena adanya kesalahan dalam penerapan strategi pemasaran, sehingga hal tersebut berdampak pada sulitnya penerimaan oleh konsumen serta berpotensi menyebabkan kegagalan pada penjualan.

2. Risiko Operasional

Risiko operasional merupakan risiko yang timbul karena adanya kesalahan dan atau penyimpangan dalam menjalankan prosedur teknis perusahaan, yang berdampak terhadap ketidaksesuaian antara produk dengan standar yang berlaku di perusahaan. Faktor yang menjadi penyebab

utama hal ini terjadi sering kali berasal dari terbatasnya sumber daya manusia dan teknologi di perusahaan.

3. Risiko Keuangan

Risiko keuangan merupakan salah satu hal yang sangat krusial dan sering dihadapi oleh perusahaan. Risiko ini berkaitan erat dengan pengelolaan dana perusahaan. Ketika perusahaan gagal dalam mengelola keuangan atau adanya penyalahgunaan dana, hal tersebut dapat menimbulkan kerugian besar bagi perusahaan.

4. Risiko Sumber Daya Manusia

Risiko sumber daya manusia merupakan risiko yang berkaitan erat dengan perilaku serta sikap karyawan dalam menjalankan tugasnya, misalnya seperti kurangnya kedisiplinan, tidak jujur, maupun rendahnya motivasi kerja karyawan.

5. Risiko Pasar

Risiko pasar merupakan risiko yang timbul karena adanya pengaruh oleh pelanggan atau konsumen. Perubahan perilaku dan preferensi konsumen, kehadiran pesaing baru di pasar, serta dinamika pasar lainnya yang dapat mengakibatkan terjadinya risiko ini.

2.1.2.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Risiko Bisnis

Menurut Brigham & Houston (2019: 480), menyatakan bahwa risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:

1. Tingkat Persaingan (*Competition*)

Perusahaan yang memiliki posisi dominan di pasar dengan jenis produk yang sangat dibutuhkan umumnya menghadapi risiko persaingan yang rendah. Tetapi, monopoli sering kali terikat oleh regulasi harga yang diatur oleh pemerintah, sehingga dapat membatasi fleksibilitas dalam menetapkan harga jual. Meskipun demikian, rendahnya tingkat persaingan pasar dapat mengurangi risiko bisnis.

2. Perubahan Permintaan (*Demand Variability*)

Ketika permintaan terhadap suatu produk di pasar semakin stabil, maka akan semakin kecil pula potensi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Namun sebaliknya, ketika permintaan di pasar berfluktuasi, maka akan meningkatkan ketidakpastian dan risiko.

3. Variasi Harga Jual (*Sales Price Variability*)

Dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi di sektor dengan harga produk yang relatif stabil, tingkat risiko bisnis akan menjadi lebih tinggi jika suatu perusahaan beroperasi di sektor dengan harga jual produk yang tidak stabil.

4. Ketidakstabilan Biaya Input (*Input Cost Variability*)

Perusahaan dengan biaya input yang fluktuatif akan lebih rentan terhadap peningkatan risiko bisnis, hal ini disebabkan karena adanya ketidakpastian biaya yang dapat memengaruhi profitabilitas.

5. Kedaluwarsa produk (*Product Obsolescence*)

Jika produk suatu perusahaan lebih cepat mengalami keusangan, maka tingkat risiko bisnis yang dihadapi perusahaan akan semakin meningkat.

6. Paparan Risiko Luar Negeri (*Foreign Risk Exposure*)

Perusahaan yang memperoleh sebagian besar pendapatannya dari luar negeri memiliki risiko rentan mengalami penurunan laba akibat perubahan nilai tukar mata uang.

7. Risiko Regulasi dan Paparan Hukum (*Regulatory Risk & Legal Exposure*)

Perusahaan yang beroperasi di sektor dengan regulasi yang sangat ketat, misalnya pada layanan keuangan dan utilitas akan rentan terhadap perubahan regulasi yang berdampak pada profitabilitas. Selain itu, perusahaan juga menghadapi risiko hukum yang tinggi, di mana kewajiban membayar ganti rugi akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

8. Proporsi Biaya Tetap atau *Leverage* Operasional (*Proportion of Fixed Cost or Operating Leverage*)

Risiko bisnis perusahaan cenderung meningkat pada saat sebagian besar biaya operasional bersifat tetap dan tidak dapat dikurangi ketika permintaan menurun. Semakin tingginya tingkat *leverage* operasional,

maka akan semakin besar pula risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

2.1.2.4 Pengukuran Risiko Bisnis

Menurut Sudianto et al. (2022: 152), menyatakan bahwa risiko bisnis dapat diukur dengan menggunakan rumus *Degree of Operating Leverage* (DOL) yang melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap guna meningkatkan pengaruh perubahan volume penjualan terhadap EBIT. Nilai DOL mencerminkan tingkat risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Menurut Gitman & Zutter (2019: 514), menyatakan bahwa *Degree of Operating Leverage* (DOL) < 1 mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai DOL yang baik. Menurut Brigham & Houston (2019: 481), menyatakan bahwa ketika persentase total biaya tetap perusahaan tinggi, perusahaan dikatakan memiliki nilai DOL yang tinggi. Di mana, semakin tinggi nilai DOL maka semakin besar risiko bisnis perusahaan. Sementara itu, nilai DOL yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami penurunan pertumbuhan EBIT ataupun penurunan pertumbuhan penjualan, sehingga perusahaan tersebut tengah menghadapi ketidakpastian pada aktivitas operasionalnya yang mengakibatkan risiko bisnis menjadi tinggi (Sudianto et al. 2022: 150).

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Net Sales}$$

Menurut Wiyono & Kusuma (2017: 174), menyatakan bahwa risiko bisnis dapat diukur menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) yang mengukur proyeksi pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan oleh perusahaan. Menurut

Brigham & Houston (2019: 119), menyatakan bahwa nilai ROE sebesar 15% menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi, ditandai dengan ketidakstabilan pendapatan atau laba operasi, sehingga menyebabkan fluktuasi laba bersih dan berdampak terhadap naik turunnya nilai ROE. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan, maka semakin besar kemungkinan ROE menjadi tidak stabil dan menurun.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

Menurut Brigham & Houston (2019: 479), menyatakan bahwa pengukuran risiko bisnis menggunakan rumus *Return on Invested Capital* (ROIC) yang mengukur tingkat pengembalian setelah pajak yang diterima seluruh investor perusahaan. Nilai ROIC menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan pada pengelolaan modal investasi guna memperoleh keuntungan. Menurut Brigham & Houston (2019: 119), menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai ROIC sebesar 10,8% menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan pengembalian yang cukup baik atas modal yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi nilai ROIC, maka semakin efisien pengelolaan perusahaan terhadap modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba operasional. Sedangkan, nilai ROIC yang rendah menunjukkan bahwa pemanfaatan modal perusahaan yang belum optimal, sehingga tingkat pengembalian yang diperolehnya relatif lebih kecil.

$$\text{ROIC} = \frac{\text{EBIT} (1 - T)}{\text{Total Modal yang Diinvestasikan}}$$

Untuk mengukur risiko bisnis dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rumus DOL, karena dapat mencerminkan tingkat sensitivitas laba operasi (EBIT) terhadap penjualan yang muncul akibat struktur biaya operasional perusahaan. Sedangkan, ROE dan ROIC lebih menekankan pada pengembalian modal perusahaan.

2.1.3 Struktur Aset

2.1.3.1 Pengertian Aset

Aset berasal dari bahasa Inggris (*asset*) yang dalam bahasa Indonesia diartikan sebagai istilah kekayaan. Menurut Wayhuni & Khoirudin (2020: 1), menyatakan bahwa aset merupakan segala hal yang bernilai ekonomi yang dapat dimiliki oleh pribadi, perusahaan, maupun pemerintah yang nilainya dapat dihitung secara finansial.

Menurut Husain et al. (2023: 156), menyatakan bahwa aset adalah sumber daya yang bernilai ekonomis, bersifat komersial, memiliki nilai tukar atau nilai sosial yang dapat dikuasai oleh individu, pemerintah, maupun organisasi swasta.

Menurut Hidayat (2022: 25), menyatakan bahwa aset merupakan sumber daya yang memiliki nilai ekonomis yang dapat dimiliki serta dikuasai guna menghasilkan manfaat di masa depan. Aset perusahaan mencakup kas dan setara kas sebagai indikator kemampuan likuiditas perusahaan, piutang yang mencerminkan potensi penerimaan kas atas penjualan kredit, persediaan sebagai barang yang siap jual, serta aset tetap yang menunjukkan investasi jangka panjang guna menunjang keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan.

2.1.3.2 Pengertian Struktur Aset

Menurut Hidayat (2022: 17), menyatakan bahwa struktur aset atau bisa juga disebut dengan struktur kekayaan merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki. Perbandingan tersebut dapat dibagi ke dalam artian absolut maupun relatif. Di mana, absolut merupakan perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan relatif merupakan perbandingan dalam bentuk persentase.

Menurut Febriyanto et al. (2023: 132), menyatakan bahwa struktur aset merupakan komposisi penempatan aset perusahaan, baik dalam bentuk aset tetap maupun aset lancar yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut Sudianto et al. (2022: 159), menyatakan bahwa struktur aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas dapat diketahui bahwa struktur aset mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola kegiatan operasionalnya, menghasilkan profit, serta menyediakan jaminan guna memperoleh pendanaan eksternal dari utang jangka panjang. Semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi peluang perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasionalnya dan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan

2.1.3.3 Jenis-Jenis Aset

Menurut Wahyuni & Khoirudin (2020: 12), menyatakan bahwa aset dapat digolongkan menjadi tiga klasifikasi utama, yaitu sebagai berikut:

1. Konvertibilitas (*Convertibility*)

Aset yang termasuk ke dalam klasifikasi konvertabilitas merupakan aset yang dapat ditukar dengan uang tunai. Berdasarkan konvertibilitas, aset dibagi menjadi dua jenis, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar.

a) Aset Lancar (*Current Assets*)

Aset lancar (*current assets*) merupakan aset yang mudah ditukar menjadi uang tunai, baik kas maupun setara kas. Aset lancar juga dikenal sebagai aset likuid. Contoh aset lancar diantaranya kas, surat berharga, piutang, perlengkapan kantor, dan persediaan barang dagang.

b) Aset Tidak Lancar (*Non-Current Assets*)

Aset tidak lancar (*non-current assets*) merupakan aset yang tidak mudah ditukarkan menjadi uang tunai, baik kas maupun setara kas. Aset tidak lancar juga dikenal sebagai aset tetap, aset jangka panjang, dan aset keras. Contoh aset tidak lancar yaitu tanah, mesin, bangunan, hak paten, merek dagang, serta peralatan.

2. Keberadaan Fisik (*Physical Existence*)

Berdasarkan keberadaan fisiknya, aset dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu aset berwujud (*tangible assets*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*).

a) Aset Berwujud

Aset berwujud (*tangible assets*) merupakan aset yang dapat disentuh, dirasakan, dan dilihat. Contoh aset berwujud ini antara

lain tanah, mesin, peralatan, kas, persediaan barang dagang, dan bangunan.

b) Aset Tidak Berwujud

Aset tidak berwujud (*intangible assets*) merupakan aset yang keberadaannya tidak dapat disentuh oleh fisik. Contoh aset tidak berwujud yaitu hak paten, hak sewa, merek dagang, izin, serta *good will*.

3. Penggunaannya (*Usage*)

Berdasarkan penggunaannya, aset digolongkan sebagai aset operasi dan aset non-operasional.

a) Aset Operasi

Aset operasional (*operational assets*) merupakan aset yang dibutuhkan dalam operasi bisnis perusahaan, aset ini digunakan agar perusahaan dapat memperoleh pendapatan. Contoh aset operasi ini meliputi kas, persediaan, bangunan, hak cipta, hak paten, dan mesin.

b) Aset Non-Operasional

Aset non-operasional (*non-operational assets*) merupakan aset yang tidak dibutuhkan dalam operasional bisnis perusahaan, namun tetap digunakan untuk memperoleh pendapatan. Contoh aset non-operasional ini meliputi investasi jangka pendek, surat berharga, dan penghasilan bunga dari deposito tetap.

2.1.3.4 Pengukuran Struktur Aset

Menurut Hidayat (2022: 23), menyatakan bahwa struktur aset dapat diukur melalui *Fixed Asset Ratio* (FAR). *Fixed Asset Ratio* (FAR) adalah rasio yang mencerminkan proporsi perusahaan bergantung pada aset tetap dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Brigham & Houston (2019: 788), menyatakan bahwa proporsi aset tetap terhadap total aset sebesar 30% pada perusahaan dapat dikatakan baik. Nilai *Fixed Asset Ratio* (FAR) yang tinggi mencerminkan bahwa sebagian besar aset yang ada pada perusahaan berupa aset tetap. Sebaliknya, jika nilai *Fixed Asset Ratio* (FAR) rendah menunjukkan bahwa proporsi aset tetap pada perusahaan relatif kecil.

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Das (2016: 76), menyatakan bahwa struktur aset dapat diukur berdasarkan rasio aset lancar terhadap total aset. Rasio tersebut digunakan untuk menilai aset lancar terhadap total aset pada perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar aset yang dimiliki oleh perusahaan berbentuk aset lancar. Sedangkan, nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa proporsi aset lancar pada perusahaan relatif kecil.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam pengukuran struktur aset pada penelitian ini akan diukur menggunakan rumus *Fixed Asset Ratio* (FAR), karena menggambarkan proporsi

aset tetap yang sifatnya lebih stabil dan dapat dijadikan jaminan pembayaran utang oleh perusahaan.

2.1.4 Struktur Modal

2.1.4.1 Pengertian Modal

Modal berasal dari bahasa Inggris yaitu *capital*, menurut Sudianto et al. (2022: 143), menyatakan bahwa modal merupakan cerminan dari proporsi pendanaan perusahaan yaitu antara sumber dana yang berasal dari kewajiban jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan untuk seluruh aktivitas operasional perusahaan.

Menurut Ermaini et al. (2021: 1), menyatakan bahwa modal merupakan salah satu faktor produksi krusial yang digunakan oleh perusahaan guna membiayai kegiatan operasional perusahaan. Modal perusahaan bersumber dari dalam perusahaan (internal) serta dari luar perusahaan (eksternal).

Menurut Brigham & Houston (2019: 475), menyatakan bahwa istilah modal merujuk pada seluruh dana yang diperoleh perusahaan dari investor untuk membiayai kegiatan dan investasinya. Dana tersebut meliputi utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen, serta laba ditahan. Sedangkan, kewajiban seperti utang usaha dan akrual tidak termasuk dalam pengertian modal, karena timbul dari proses operasional sehari-hari perusahaan dan bukan sebagai bentuk investasi dari investor.

2.1.4.2 Pengertian Struktur Modal

Menurut Supiyanto et al. (2023: 15), menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan sumber pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan investasi jangka panjang, di mana keputusan pendanaan tercermin pada sisi pasiva laporan keuangan.

Menurut Lakshmi et al. (2024: 167), menyatakan bahwa pada dasarnya struktur modal mencerminkan bagaimana cara perusahaan membiayai asetnya, aktivitas operasional, serta inisiatif pertumbuhannya melalui penentuan proporsi sumber pendanaan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Dalam konteks global, perusahaan harus mampu mempertimbangkan dengan cermat keputusan mengenai struktur modal karena pilihan tersebut akan berpengaruh langsung terhadap biaya modal, tingkat risiko, serta kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Arniwati et al. (2021: 25), menyatakan bahwa struktur modal merupakan cerminan dari regulasi perusahaan dalam hal menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena struktur modal mempunyai hubungan yang erat dengan kapitalisasi, di mana kapitalisasi tersusun dari macam-macam pendanaan.

Menurut Brigham & Houston (2019: 476), menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dari setiap jenis modal yang disediakan investor. Struktur modal adalah gabungan dari utang, saham preferen, serta modal sendiri yang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas dapat diketahui bahwa struktur modal merupakan proporsi dari berbagai sumber pendanaan perusahaan. Struktur

modal juga mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang paling sesuai, sehingga mampu menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian investasi.

2.1.4.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Simbolon (2025: 91), menyatakan bahwa struktur modal pada dasarnya terdiri dari beberapa komponen, di antaranya:

1. Pendanaan Internal

Pendanaan internal merupakan pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan tanpa melibatkan pihak luar atau pemberi modal eksternal. Pendanaan internal meliputi laba ditahan (*retained earnings*), depresiasi yang dikapitalisasi, serta cadangan modal lain hasil dari aktivitas operasional yang dijalankan oleh perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber utama pendanaan internal, karena laba ditahan berasal dari keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen dan digunakan kembali untuk investasi serta ekspansi bisnis perusahaan. Penggunaan pendanaan internal memiliki keunggulan di mana tidak adanya biaya bunga atau kewajiban pembayaran kembali, sehingga dapat meminimalkan risiko keuangan perusahaan. Selain itu, penggunaan dana yang bersumber dari internal juga memungkinkan perusahaan memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam pengambilan keputusan, karena tidak adanya persyaratan ketat dari pihak investor maupun kreditor. Namun, sumber pendanaan internal memiliki keterbatasan pada besarnya dana yang dapat digunakan, karena sangat bergantung pada profitabilitas serta kebijakan

dividen perusahaan. Sehingga, sering kali tidak mencukupi untuk mendanai proyek berskala besar atau ekspansi yang berlangsung cepat.

2. Pendanaan Eksternal

Pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan, seperti pinjaman bank, penerbitan obligasi, serta penerbitan saham baru. Pendanaan berbasis utang memberikan tambahan dana kepada perusahaan dengan kewajiban pengembalian tetap, sementara pendanaan berbasis ekuitas melibatkan pengalihan kepemilikan serta risiko dengan investor. Melalui pendanaan eksternal, perusahaan memiliki peluang untuk memperoleh dana dalam skala besar yang umumnya sulit dipenuhi jika hanya mengandalkan sumber pendanaan internal. Namun, dengan menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan harus menanggung konsekuensi berupa biaya bunga, kewajiban hukum, serta potensi dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Selain itu, untuk memperoleh pendanaan eksternal memerlukan evaluasi dan persetujuan dari pihak kreditur atau pasar modal, sehingga berpotensi memerlukan waktu yang lebih lama dan biaya yang cukup signifikan.

2.1.4.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2019: 502), menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal, yaitu sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan (*Sales Stability*)

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih aman untuk melakukan pinjaman eksternal dan menanggung biaya utang yang

lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset (*Asset Structure*)

Perusahaan dengan kepemilikan aset yang cukup banyak di laporan posisi keuangan akan lebih cenderung menggunakan utang dalam keputusan pendanaan perusahaan.

3. *Operating Leverage*

Perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang lebih sedikit cenderung lebih mampu untuk meningkatkan *financial leverage* karena memiliki risiko bisnis yang lebih sedikit.

4. Tingkat Pertumbuhan (*Growth Rate*)

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih lambat.

5. Profitabilitas (*Profitability*)

Perusahaan dengan tingkat *Return On Investment* (ROI) yang sangat tinggi akan cenderung mengabaikan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *Return On Investment* (ROI) yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena tingginya tingkat pengembalian menyebabkan perusahaan mampu untuk melakukan pembiayaan dengan sumber dana yang berasal dari internal.

6. Pajak (*Taxes*)

Semakin besar tarif pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan cenderung memilih sumber pendanaan eksternal atau utang.

7. Pengendalian (*Control*)

Penerbitan surat utang dan saham dapat berpengaruh terhadap posisi pengendalian manajemen terkait keputusan mengenai struktur modal perusahaan. Jika perusahaan menerbitkan saham baru, maka akan mengurangi kendali manajemen karena banyaknya pemilik saham. Sedangkan, penerbitan surat utang tidak akan mempengaruhi distribusi kepemilikan saham, sehingga pengendalian manajemen akan lebih stabil.

8. Sikap Manajemen (*Management Attitudes*)

Manajemen yang bersikap lebih konservatif akan cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit sebagai pendanaan, sedangkan manajemen yang bersikap agresif akan lebih memilih menggunakan utang dengan persentase yang besar pada keputusan pendanaan perusahaan.

9. Sikap Pemberi Utang dan Lembaga Pemeringkat (*Lender and Rating Agency Attitudes*)

Perusahaan pada umumnya akan berdiskusi dengan pihak pemberi utang dan lembaga pemeringkat mengenai struktur modal mereka dan kemudian berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

10. Kondisi Pasar (*Market Conditions*)

Kondisi pasar saham dan obligasi yang fluktuatif akan memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan secara signifikan.

11. Kondisi Internal Perusahaan (*The Firm's Internal Condition*)

Kondisi internal perusahaan berpengaruh terhadap tujuan struktur modalnya. Misalnya, ketika suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program *Research & Development* (R&D) mereka dan memperkirakan adanya peningkatan laba dalam waktu dekat, namun laba tersebut belum diperkirakan oleh investor, maka harga sahamnya tidak mencerminkan hal demikian. Pada kondisi ini, perusahaan biasanya cenderung menghindari penerbitan saham baru serta lebih memilih menggunakan pendanaan melalui utang hingga tingkat laba mengalami kenaikan dan tercermin pada harga saham. Kemudian, perusahaan bisa menerbitkan saham biasa dan menggunakan hasilnya untuk melunasi utangnya, sehingga struktur modal dapat kembali sesuai dengan target yang diinginkan perusahaan.

12. Fleksibilitas Keuangan (*Financial Flexibility*)

Fleksibilitas keuangan merupakan pertimbangan yang krusial dalam menentukan keputusan mengenai struktur modal perusahaan. Ketika kondisi

ekonomi mengalami pengetatan likuiditas atau ketika perusahaan menghadapi kendala operasional, maka perusahaan akan cenderung memperoleh pendanaan melalui utang dibandingkan melalui penerbitan ekuitas. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki laporan posisi keuangan yang sehat dan tingkat risikonya dianggap lebih rendah.

2.1.4.5 Manfaat dan Tujuan Struktur Modal

Struktur modal merupakan fungsi krusial bagi manajemen guna mempertahankan posisi keuangan perusahaan agar tetap likuid dan *solvable*, sehingga operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Menurut Irma et al. (2021: 75), menyatakan bahwa ada beberapa fungsi dan manfaat dari implementasi struktur modal yang baik, di antaranya:

1. Memaksimalkan *Return*

Struktur modal yang dirancang dengan optimal akan mampu memberikan ruang lingkup yang memadai dalam meningkatkan *earning per share*, sehingga dapat memaksimalkan pengembalian bagi para pemegang saham terutama pada saham biasa dalam bentuk dividen, serta bermanfaat bagi pemulihan biaya pinjaman.

2. Fleksibilitas

Pembentukan struktur modal yang optimal akan dapat memberikan manfaat berupa fleksibilitas, contohnya ketika fasilitasi untuk ekspansi atau kontraksi utang agar selaras dengan strategi serta kondisi bisnis yang dialami perusahaan.

3. Solvabilitas

Struktur modal yang optimal akan membantu perusahaan menjaga ketersediaan dana yang dibutuhkan dalam menjalankan bisnisnya. Tingkat likuiditas perusahaan selalu terjaga dengan baik, sehingga kewajiban membayar pokok pinjaman dan bunga dapat terpenuhi tanpa mengurangi kebutuhan dana untuk keperluan operasional perusahaan.

4. Meningkatkan Nilai Perusahaan Secara Komprehensif

Struktur modal yang dirancang dengan baik akan menjadi lebih menarik bagi para investor yang akan menanamkan modalnya, karena investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang sehat. Maka dari itu, struktur permodalan yang sehat akan meningkatkan nilai pasar saham dan sekuritas perusahaan.

5. Mengurangi Risiko Keuangan

Perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat, maka perusahaan tersebut memiliki keseimbangan proporsi utang dan ekuitas dalam posisi keuangan perusahaan. Kemudian, struktur modal yang sehat akan membantu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya serta mengelola dan meminimalisir risiko.

6. Meminimalkan Biaya Modal

Struktur modal yang baik akan menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh pihak manajemen dalam merencanakan pengaturan hutang jangka panjang, sehingga memberikan manfaat yang optimal. Optimalisasi komposisi permodalan jangka panjang ini akan mengurangi biaya modal.

7. Alat Perencanaan Pajak

Bagi perusahaan yang tidak mampu menghindari pemanfaatan dana dari pihak eksternal (utang), maka struktur modal yang baik akan dapat digunakan untuk menentukan bentuk serta sumber dana eksternal tersebut. Hal ini juga berguna dalam perencanaan pajak (*tax planning*) yang akan berimbas pada pengurangan biaya pinjaman.

8. Pemanfaatan Dana yang Optimal

Struktur modal yang baik akan memberikan informasi mengenai berbagai risiko dan konsekuensi yang ditanggung perusahaan atas dana yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, manajemen akan mengetahui komposisi yang proporsional dari setiap sumber dana, sehingga dapat menghitung biaya yang harus ditanggung perusahaan dari setiap alternatif pilihan komposisi modal yang dikelolanya. Sehingga, manajemen dapat memilih komposisi sumber pendanaan yang seharusnya didapatkan guna memberikan keuntungan paling optimal bagi perusahaan.

Struktur modal tidak hanya bermanfaat sebagai alat untuk mengevaluasi, tetapi juga sebagai dasar fundamental dalam pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan tersebut meliputi penentuan sumber pendanaan yang akan digunakan, baik yang berasal dari penerbitan saham baru, utang bank, penerbitan obligasi, serta instrumen *hybrid* (Simbolon, 2025: 97). Manajer keuangan menggunakan indikator struktur modal dengan tujuan untuk mempertimbangkan berbagai faktor, di antaranya:

1. Risiko Kebangkrutan

Tingkat rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko gagal bayar yang lebih besar, sehingga manajer akan cenderung berhati-hati dalam hal mengambil pinjaman tambahan.

2. Biaya Modal

Keputusan pembiayaan ditetapkan berdasarkan pada analisis terhadap biaya modal yang berasal dari berbagai sumber pendanaan yang tersedia dengan tujuan menurunkan nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

3. Kebijakan Dividen dan Reputasi Perusahaan

Struktur modal berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen serta persepsi pasar terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat rasio yang terlalu tinggi akan menimbulkan kekhawatiran investor maupun kreditor terkait dengan risiko serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

2.1.4.6 Pengukuran Struktur Modal

Menurut Supiyanto et al. (2023: 126), menyatakan bahwa struktur modal dapat dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Menurut Kasmir (2019: 161), menyatakan bahwa perusahaan dikategorikan memiliki nilai DER yang baik apabila memiliki kurang dari 0,90 atau 90% *Debt to Equity Ratio*. Nilai DER yang tinggi mencerminkan penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan.

Sedangkan, nilai DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri.

$$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity}$$

Menurut Sudianto et al. (2022: 149), menyatakan bahwa struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan hutang perusahaan, seberapa banyak proporsi aset perusahaan yang ditopang oleh utang. Menurut Brigham & Houston (2019: 116), proporsi utang sekitar 40% dari total aset menunjukkan perusahaan yang tidak terlalu banyak menggunakan utang, sehingga risiko keuangannya masih tergolong dalam batas wajar. Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar proporsi aset yang bersumber dari utang. Sedangkan, nilai DAR yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membiayai asetnya melalui modal sendiri.

$$DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$$

Menurut Simbolon (2025: 96), menyatakan bahwa struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan *Times Interest Earned* (TIE) atau *Interest Coverage Ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga utang dari laba operasionalnya. Menurut Brigham & Houston (2019: 116), perusahaan yang memiliki nilai TIE 6 kali menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk menutup beban bunganya dengan baik. Semakin tinggi nilai TIE, maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar bunga dari laba sebelum bunga dan pajak

(EBIT). Sedangkan, nilai TIE yang rendah menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan kurang mencukupi untuk menanggung beban bunga.

$$TIE = \frac{EBIT}{Beban\ Bunga}$$

Menurut Ermaini et al. (2021: 100), menyatakan bahwa struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan untuk utang jangka panjang. Menurut Kasmir (2019: 166), menyatakan bahwa nilai LDER 10 kali menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih dalam kondisi yang baik dalam mengelola penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Nilai LDER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sedangkan, semakin rendah nilai LDER, maka pendanaan perusahaan lebih didominasi oleh ekuitas.

$$LDER = \frac{Total\ Utang\ Jangka\ Panjang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

Dalam pengukuran struktur modal pada penelitian ini akan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena untuk mengukur struktur modal yang baik investor akan cenderung melihat rasio ini dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan, *Debt to Asset Ratio* (DAR) hanya menilai proporsi utang terhadap total aset, LDER hanya berfokus pada utang jangka panjang, serta TIE menilai kemampuan perusahaan untuk membayar bunga.

2.1.4.7 Teori-Teori Struktur Modal

Dalam kajian mengenai struktur modal, para peneliti mengemukakan beberapa landasan teori yang menjadi dasar analisis, di antaranya *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory*.

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan istilah *Pecking Order Theory* secara resmi diperkenalkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini menekankan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor, yang menyebabkan perusahaan menerapkan urutan preferensi dalam keputusan pendanaannya. Perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal, khususnya laba ditahan, karena sumber dana tersebut tidak menimbulkan biaya informasi dan risiko sinyal negatif. Jika dana internal tidak lagi mencukupi, maka perusahaan akan beralih ke pendanaan eksternal berupa utang. Sementara itu, penerbitan saham baru menjadi alternatif terakhir bagi perusahaan, karena dipersepsikan memiliki biaya yang paling tinggi serta berpotensi memberikan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham. Sebagaimana diungkapkan oleh Myers (1984), model ini menjelaskan mengenai keputusan struktur modal perusahaan tidak selalu selaras dengan *Trade-Off Theory* yang mengasumsikan bahwa perusahaan secara rasional akan berupaya mencapai struktur modal yang optimal (Simbolon, 2025: 88).

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal

dengan jumlah yang lebih kecil (Sudianto et al., 2022: 145). Dalam Teori ini dijelaskan beberapa hal sebagai berikut (Arniwita et al., 2021: 27):

- a) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena pendanaan ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang akan menyebabkan turunnya harga saham.
- b) Perusahaan menyesuaikan pembagian dividen dengan yang telah ditargetkan, serta akan menghindari perubahan pembayaran dividen.
- c) Jika dana yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasional dianggap kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas perusahaan.
- d) Jika perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya akan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan akhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor jika dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. *Pecking Order Theory* tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah finansial dapat menjadi faktor krusial dalam pemilihan struktur modal. Meskipun begitu, teori ini menyatakan bahwa faktor-faktor tersebut tidak terlalu penting dibandingkan dengan preferensi manajemen atas sumber pendanaan perusahaan.

Pecking Order Theory menjelaskan alasan perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi akan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Hal tersebut terjadi karena perusahaan tidak membutuhkan tambahan dana yang bersumber dari eksternal, sehingga keuntungan yang tinggi akan mencukupi kebutuhan investasinya (Brigham & Houston, 2019: 501).

2. *Trade-Off Theory*

Konsep *trade-off* dalam *Balancing Theory* menitikberatkan pada upaya untuk menyeimbangkan manfaat dan biaya yang muncul karena penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, pendekatan ini dikenal juga sebagai *Trade-Off Theory*, yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 (Arniwita et al., 2021: 30). Model ini memberikan tiga asumsi penting dalam (Sudianto et al., 2022: 146):

- a) Perusahaan dengan aktiva yang variabilitas, maka keuntungannya akan memiliki *financial distress* yang tinggi. Perusahaan tersebut harus menggunakan pendanaan utang dalam jumlah yang sedikit.
- b) Aktiva tetap yang khas atau tidak umum, *intangible assets*, serta kesempatan pertumbuhan perusahaan akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Maka, perusahaan yang menggunakan aktiva tersebut harus mengurangi penggunaan utang.
- c) Perusahaan dengan tingkat pajak yang tinggi lebih baik memilih pendanaan yang berasal dari utang.

Menurut Brigham & Houston (2019: 498), menyatakan bahwa *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat leverage dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya yang ditimbulkannya. Kenyataan bahwa manfaat utang berasal dari penghematan pajak, karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangi sehingga menjadikan utang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan melalui saham biasa atau saham preferen. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga akan meningkatkan risiko serta biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, utang berfungsi sebagai perlindungan pajak (*tax shield*), yang memungkinkan adanya peningkatan porsi laba perusahaan (EBIT) yang diterima oleh investor.

2.2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, selain berdasarkan pada kajian pustaka yang berisi teori-teori dari berbagai sumber referensi, penulis juga menggunakan kajian empiris yang berisi hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, di antaranya sebagai berikut:

1. Irian et al. (2022), “Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, *Growth Opportunity*, *Bankruptcy Risk* dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Risiko kebangkrutan, fleksibilitas keuangan, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Fleksibilitas keuangan, *growth opportunity*, *bankruptcy risk*, dan struktur aset secara simultan berpegaruh terhadap struktur modal.

2. Lestari & Handayani (2022), “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Astuti & Nuraini (2020), “Pengaruh *Non Debt Tax Shield*, Risiko Bisnis, *Asset Tangibility* dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2019”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. *Non debt tax shield*, risiko bisnis, dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan *non debt tax shield*, risiko bisnis, *asset tangibility*, *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Rindiasih & Wulandari (2023), “Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) serta tidak stabilnya nilai penjualan pada beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* tidak seluruhnya terdapat peningkatan, sehingga perlu diteliti lebih lanjut lagi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko

bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Safitri & Hendra (2022), “Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal pada Perusahaan Subsektor Farmasi”. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Permata & Kurniawati (2023), “Pengaruh *Growth Opportunity*, *Business Risk* dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah meningkatnya kebutuhan pendanaan perusahaan di tengah persaingan global, khususnya pada perusahaan sektor pertambangan yang membutuhkan pendanaan besar. Perbedaan kondisi keuangan, *growth opportunity*, dan tingkat risiko pada setiap perusahaan menyebabkan variasi pada strategi pendanaan, sehingga perlu diteliti faktor-faktor yang memengaruhinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, *business risk* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
7. Siskawati & Bambang (2022), “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, strktur aktiva

tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

8. Dwijayanti & Handayani (2023), “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan investasi yang tinggi, di mana kebutuhan pokok meningkat sejalan dengan meningkatnya jumlah penduduk di suatu negara. Perusahaan sektor makanan dan minuman memiliki skala produksi penjualan yang besar serta pengembangan produk yang membutuhkan modal yang besar, sehingga membutuhkan modal yang besar dan berpengaruh pada struktur pendanaan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9. Musyayada et al. (2025), “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2022”. Fenomena yang mendasar penelitian ini adalah adanya krisis kesehatan global yang menimbulkan tekanan besar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di satu sisi, permintaan terhadap layanan kesehatan meningkat, namun di sisi lain adanya kenaikan terhadap beban operasional serta kebutuhan modal kerja yang melonjak. Hal tersebut menimbulkan tantangan bagi perusahaan dalam menjaga

keseimbangan struktur modal yang optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

10. Tantri (2024), “Pengaruh Risiko Bisnis, *Growth Opportunity* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan tidak selalu mengindikasikan kondisi finansial yang baik, karena dapat menimbulkan risiko keuangan yang tinggi serta menyebabkan penurunan harga saham yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Terdapat beberapa perusahaan properti dan *real estate* yang mengalami gagal bayar dikarenakan utang yang tinggi. Oleh karena itu struktur modal dengan pendanaan dari utang tidak selalu mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik, karena terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
11. Yuliarti & Triyonowati (2020), “Pengaruh Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

12. Rahmadhani et al. (2024), “Pengaruh Struktur Asset, *Growth Opportunity*, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi struktur modal perusahaan manufaktur yang tercermin dari perubahan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) selama periode 2018–2022. Ketidakstabilan ini mengindikasikan adanya variasi strategi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dalam menyeimbangkan penggunaan utang dan modal sendiri, sehingga perlu diteliti faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset dan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aset, *growth opportunity*, dan profitabilitas terhadap struktur modal.
13. Dewanti (2024), “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020–2022”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah fluktuasi struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022. Perubahan struktur modal tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan guna mendukung kegiatan operasional dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perlu diteliti faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan *growth opportunity*. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi namun memiliki arah yang positif.

14. Yuni & Fitriana (2024), “*Factors Affecting Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange*”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2021. Perubahan tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan pendanaan yang diterapkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Sebagai salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional, perusahaan manufaktur membutuhkan pengelolaan struktur modal yang optimal agar dapat menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, perlu diteliti faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, risiko bisnis, dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

15. Basmar et al. (2025), “Pengaruh Struktur Aset, *Growth Opportunity* dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah meningkatnya persaingan ekonomi di era globalisasi yang mendorong perusahaan untuk terus berkembang dan mempertahankan keberlangsungan usahanya. Untuk melakukan ekspansi, maka perusahaan membutuhkan modal yang besar. Dalam kondisi tersebut, keputusan mengenai struktur modal menjadi sangat krusial, karena menentukan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri. Pengelolaan struktur modal yang kurang tepat berpotensi meningkatkan risiko perusahaan, sedangkan struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
16. Hutabarat (2024), “*Growth Opportunity, Profitability, and Company Size Capital Structure of Healthcare Companies*”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah peran perusahaan sektor kesehatan di Indonesia yang dituntut untuk mampu meningkatkan kapasitas produksi, distribusi, inovasi, serta layanan kesehatan dalam kondisi krisis. Situasi ini memerlukan pendanaan besar, sehingga perusahaan harus menyesuaikan struktur modal. Di tengah tekanan pasar dan ketidakpastian ekonomi, kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan sumber pendanaan menjadi faktor krusial yang memengaruhi kinerja dan ketahanan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

17. Rohman & Fitriyah (2024), “*Firm Value: The Mediating Effects of Capital Structure on Profitability, Size, and Asset Structure*”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah pemulihan ekonomi yang mendorong perusahaan untuk kembali meningkatkan kinerja, mempertahankan keberlanjutan usaha, serta memaksimalkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut kemudian menuntut perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal guna mendukung pertumbuhan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak bisa memediasi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap nilai perusahaan.
18. Anggraeny & Robiyanto (2020), “*The Role of Growth Opportunity and Internal Factor Toward Capital Structure of Manufacturing Company Member in Jakarta Islamic Index*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aset, ukuran perusahaan, dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

19. Azizah & Firdayetti (2022), “*Effect of Financial Performance and Business Risk on Capital Structure*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
20. Lesse et al. (2024), “*Impact of Business Risk and Capital Structure on the Growth of the Sea Transportation Companies*”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi pertumbuhan aset pada perusahaan transportasi laut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020, di mana pertumbuhan aset mengalami perubahan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakstabilan kinerja dan pertumbuhan perusahaan, yang mengindikasikan adanya risiko bisnis serta perbedaan strategi pada pengelolaan dan keputusan pendanaan, sehingga berdampak pada struktur modal perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *company's growth* melalui mediasi struktur modal.
21. Trisnadewi et al. (2024), “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2022”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor pertambangan merupakan sektor yang membutuhkan modal besar untuk

kegiatan eksplorasi, eksploitasi, dan pengembangan sumber daya alam. Tingginya kebutuhan modal tersebut mendorong perusahaan untuk menentukan kombinasi sumber pendanaan yang tepat antara utang dan modal sendiri. Namun, terdapat perbedaan tingkat penggunaan utang antarperusahaan yang tercermin dari nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berfluktuasi selama periode penelitian. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan pertambangan dipengaruhi oleh berbagai faktor, sehingga perlu dilakukan penelitian untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

22. Silalahi et al. (2023), “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018–2021”. Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya fluktuasi struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2021. Perubahan struktur modal tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan utang dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan risiko bisnis.. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

23. Sulistiyowati (2022), “Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Bahan Kimia yang Tedaftar di bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2020)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Irian et al. (2022a), Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, <i>Growth Opportunity</i> , <i>Bankruptcy Risk</i> dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - <i>Growth opportunity</i> - Struktur Aset Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Fleksibilitas keuangan - <i>Bankruptcy risk</i> Tempat Penelitian: Perusahaan operator telekomunikasi seluler Tahun Penelitian:	- Peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Risiko kebangkrutan, fleksibilitas keuangan, dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan	Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu) Vol. 11 No. 04, Desember 2022 P-ISSN: 2252-8636, E-ISSN: 2685-9424

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			2016–2020	terhadap struktur modal - Fleksibilitas keuangan, <i>growth opportunity</i> , <i>bankruptcy risk</i> , dan struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal	
2	Lestari & Handayani (2022), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Struktur aktiva - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Ukuran perusahaan Tempat Penelitian: Perusahaan tekstil dan garmen Tahun Penelitian: 2016–2020	- Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol. 11, No. 5, Mei 2022 e-ISSN: 2460-0585
3	Astuti & Nuraini (2020), Pengaruh <i>Non Debt Tax Shield</i> , Risiko Bisnis, <i>Asset Tangibility</i> dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang	Variabel Independen: - Risiko bisnis - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - <i>Non debt tax shield</i> - <i>Asset tangibility</i> Tempat Penelitian: Perusahaan makanan dan minuman	- <i>Asset tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - <i>Non debt tax shield</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal	Jurnal Ekonomi Bisnis Volume 26, No. 2, Desember 2020 P-ISSN: 1411-545X E ISSN: 2715-1662

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2019		Tahun Penelitian: 2016–2019	- Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal - Secara simultan <i>non debt tax shield</i> , risiko bisnis, <i>asset tangibility</i> , <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap struktur modal	
4	Rindiasih & Wulandari (2023), Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Risiko Bisnis - Struktur aktiva Variabel Dependen: - Struktur Modal	Variabel Independen: Pertumbuhan penjualan Tempat Penelitian: Perusahaan properti dan <i>real estate</i> Tahun Penelitian: 2017–2021	- Risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal	Jurnal Maneksi Vol. 12, No. 3, September 2023 p-ISSN: 2302-9560 e-ISSN: 2597-4599

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				- Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal	
5	Safitri & Hendra (2022), Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal pada Perusahaan Subsektor Farmasi	Variabel Independen: - Struktur aset Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan penjualan - Likuiditas Tempat Penelitian: Perusahaan subsektor farmasi Tahun Penelitian: 2011–2020	- Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal	E-Jurnal Manajemen TSM Vol. 2, No. 2, Juni 2022, Halaman 117–126 E-ISSN: 2775–8370
6	Permata & Kurniawati (2023), Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Business Risk</i> dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021	Variabel Independen: - <i>Growth Opportunity</i> - <i>Business Risk</i> Variabel Dependen: - Struktur Modal	Variabel Independen: - Profitabilitas Tempat Penelitian: Perusahaan pertambangan Tahun Penelitian: 2017–2021	- <i>Growth Opportunity</i> secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal - <i>Business risk</i> secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal - Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal	Zona Keuangan : Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam Vol. 13 No. 2, Agustus 2023 p-ISSN : 2087-7277 e-ISSN : 2807-6303

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7	Siskawati & Suryono (2022), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Struktur aktiva - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: -Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan manufaktur Tahun Penelitian: 2017–2020	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal - Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 11, No. 1, Januari 2022 e-ISSN: 2460-0585
8	Dwijayanti & Handayani (2023), Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - <i>Growth opportunity</i> - Struktur aktiva Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Kebijakan dividen Tempat Penelitian: Perusahaan <i>food and beverage</i> Tahun Penelitian: 2016–2021	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 12, No. 8, Agustus 2023 e-ISSN: 2461-0585
9	Musyayada et al. (2025), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: - Struktur modal Tempat Penelitian: Perusahaan sektor kesehatan	Variabel Independen: - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan aset - Pertumbuhan penjualan Tahun Penelitian:	- Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan aset tidak berpengaruh	Jurnal Ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis 2025, 4(2) ISSN: 2962-2433

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2022		2018–2022	signifikan terhadap struktur modal	
10	Tantri (2024), Pengaruh Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Risiko bisnis - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Kepemilikan manajerial Tempat Penelitian: Perusahaan <i>property and real estate</i> Tahun Penelitian: 2016–2019	- Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 3, No. 3, Juli 2024, 132–140 p-ISSN 2810-0735
11	Yuliarti & Triyonowati (2020), Pengaruh Struktur Aktiva, <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Struktur aktiva - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - <i>Operating leverage</i> Tempat Penelitian: Perusahaan plastik dan kemasan Tahun Penelitian: 2014–2018	- Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - <i>Operating leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 9, No. 4, April 2020 e-ISSN: 2461-0593

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap struktur modal	
12	Rahmadhani et al. (2024) Pengaruh Struktur Asset, <i>Growth Opportunity</i> , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen: - Struktur aset - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas Variabel Moderasi: - Ukuran perusahaan Tempat Penelitian: Perusahaan manufaktur Tahun Penelitian: 2018–2022	- Struktur aset dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur aset, <i>growth opportunity</i> , dan profitabilitas terhadap struktur modal	JPAK Jurnal Pendidikan Akuntansi Vol. 12, No. 1 (2024) p-ISSN : 2337-6457 e-ISSN : 2722-7502
13	Dewanti (2024), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: - Struktur aktiva - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Ukuran perusahaan Variabel Moderasi: - Profitabilitas Tempat Penelitian: Perusahaan perbankan Tahun Penelitian:	- Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal - Struktur aktiva tidak	Jurnal Manajemen Bisnis Vol. 7, No. 2, Hal 98–111 Desember–Maret 2024 ISSN 2597-503X

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Tahun 2020–2022		2020–2022	berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi namun memiliki arah yang positif	
14	Yuni & Fitriana (2024), <i>Factors Affecting Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange</i>	Variabel Independen: - <i>Growth opportunity</i> - Risiko bisnis Variabel dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Non debt tax shield</i> Tempat Penelitian: Perusahaan manufaktur Tahun Penelitian: 2018–2021	- Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , <i>non debt tax shield</i> , dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh	Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol. 8, No. 4, Desember 2024 (416–428) e-ISSN: 2685-5607

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap struktur modal	
15	Basmar et al. (2025), Pengaruh Struktur Aset, <i>Growth Opportunity</i> dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	Variabel Independen: - Struktur aset - <i>Growth opportunity</i> - Risiko bisnis Variabel Dependen: - Struktur modal	Tempat Penelitian: Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman Periode Penelitian: 2021–2023	- Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	Didaktik: Jurnal Ilmiah PGSD FKIP Universitas Mandiri Vol. 11, No. 04, Desember 2025 ISSN Cetak : 2477-5673 ISSN Online : 2614-722X
16	Hutabarat (2024), <i>Growth Opportunity, Profitability, and Company Size Capital Structure of Healthcare Companies</i>	Variabel Independen: - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal Tempat penelitian: Perusahaan sektor kesehatan	Variabel Independen: - Profitabilitas - Ukuran perusahaan Tahun Penelitian: 2018–2021	- Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	Vol. 11, No. 3 (2024): 11ISC Full Paper Proceed ings – Business and Governance ISSN: 2476-9606
17	Rohman & Fitriyah (2024), <i>Firm Value: The Mediating Effects of Capital Structure on</i>	Variabel Independen: - Struktur aset Tempat Penelitian:	Variabel Independen: - Profitabilitas - Ukuran perusahaan	- Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan tidak	<i>International Journal of Science, Technology & Management</i>

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Profitability, Size, and Asset Structure</i>	Perusahaan sektor kesehatan	Variabel Dependen: - <i>Firm value</i> Variabel Moderasi: - Struktur modal Tahun Penelitian: 2020–2022	berpengaruh terhadap struktur modal - Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Struktur modal tidak bisa memediasi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap nilai perusahaan	Vol. 5, No. 3 (2024); Mei 2024 ISSN: 2722-4015
18	Anggraeny & Robiyanto (2020), <i>The Role of Growth Opportunity and Internal Factor Toward Capital Structure of Manufacturing Company Member in</i>	Variabel Independen: - Struktur aset - <i>Growth opportunity</i> Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Ukuran perusahaan Tempat Penelitian: Perusahaan manufaktur Tahun Penelitian:	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal - Struktur aset, ukuran perusahaan, dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan	<i>International Journal of Science and Business</i> Vol. 4, No. 3, Tahun 2020, pp 363–371 P-ISSN : 2614-6533 E-ISSN : 2549-6409

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Jakarta Islamic Index</i>		2020–2022	terhadap struktur modal	
19	Azizah & Firdayetti (2022), <i>Effect of Financial Performance and Business Risk on Capital Structure</i>	Variabel Independen: - Risiko bisnis Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas Tempat Penelitian: Perusahaan teknologi dan logistik Tahun penelitian: 2019–2021	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	<i>Journal of Applied Manage Ment and business</i> Vol. 3, No. 2, Desember 2022, <i>page</i> 55–64 E-ISSN 2745-6382
20	Lesse et al. (2024), <i>“Impact of Business Risk and Capital Structure on the Growth of the Sea Transportation Companies”</i>	Variabel Independen: - Risiko bisnis Variabel Dependen: - Struktur modal	Variabel Moderasi: - <i>Company growth</i> Tempat Penelitian: Perusahaan transportasi laut Tahun Penelitian: 2016–2020	- Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap <i>company’s growth</i> melalui mediasi struktur modal	Jurnal Manajemen Transportasi & Logistik (JMTRANS LOG) Vol. 11, No. 02, Juli 2024 E ISSN: 2442-3149 P-ISSN: 2355-472XX
21	Trisnadewi et al. (2024), “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan	Variabel Independen: - Risiko Bisnis Variabel Dependen: - Struktur Modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Pertumbuhan Penjualan Tempat Penelitian: Perusahaan sektor pertambangan	- Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Jurnal EMAS Vol.5, No. 5, Mei 2024 E-ISSN : 2774-3020

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2022		Tahun Penelitian: 2020–2022	- Risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal	
22	Silalahi et al. (2023), “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018–2021”	Variabel Independen: - Struktur Aktiva - Risiko Bisnis Variabel Dependen: - Struktur Modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas - Ukuran Perusahaan Tempat Penelitian: Perusahaan Manufaktur Periode Penelitian: 2018–2021	- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal - Ukuran Perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.	JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS (JMB) Vol. 23, No. 2, September 2023 p-ISSN : 1412-0593 e-ISSN : 2685-7294
23	Sulistiyowati (2022), “Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan	Variabel Independen: - Risiko Bisnis Variabel Dependen: - Struktur Modal	Variabel Independen: - Profitabilitas - Likuiditas - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Penjualan Tempat Penelitian: Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Dasar dan Bahan Kimia	- Risiko Bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan	AKUNTOT EKNOLOGI : JURNAL ILMIA AKUNTAN SI DAN TEKNOLOGI Vol. 14, No. 1, 2022 p-ISSN: 2085-8108 e-ISSN:

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Bahan Kimia yang Tedaftar di bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2020)”		Tahun Penelitian: 2017–2020	berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal	
Putriana Amalia Hasan (2026)					
Pengaruh <i>Growth Opportunity</i>, Risiko Bisnis,dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Survei pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024)					

2.3 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya sangat membutuhkan modal agar mampu bertahan dan berkembang. Keputusan pendanaan merupakan salah satu permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan, karena berkaitan dengan dari mana sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, apakah perusahaan akan menggunakan modal sendiri/internal atau menggunakan modal yang bersumber dari eksternal.

Menurut Supiyanto et al. (2023: 15), menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan sumber pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan investasi jangka panjang, di mana keputusan pendanaan tercermin pada sisi pasiva laporan keuangan. Rasio struktur modal yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Supiyanto et al. (2023: 126), menyatakan bahwa struktur modal dapat dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin besar juga beban perusahaan pada kreditor. Yang artinya,

tingginya rasio DER pada perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber modal yang berasal dari eksternal atau utang dibandingkan dengan modal sendiri.

Maka dari itu, pihak manajer harus mampu menganalisis faktor-faktor yang akan memengaruhi kebutuhan pendanaan guna merealisasikan peluang pertumbuhan yang ada dan mencegah risiko kebangkrutan. Terdapat banyak faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, di antaranya adalah *growth opportunity*, risiko bisnis, dan struktur aset.

Tingkat *growth opportunity* perusahaan akan memengaruhi kebutuhan pendanaan guna merealisasikan peluang yang ada. Menurut Sukamulja (2022: 121), menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan di masa yang akan datang yang mencakup ekspansi bisnis, pengembangan produk, dan masuk ke pasar baru. Sehingga, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan, laba, maupun aset. Dalam penelitian ini, *growth opportunity* akan diukur dengan menggunakan *Asset Growth*, yaitu rasio yang membandingkan nilai total aset tahun ini dengan nilai total aset tahun sebelumnya.

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi biasanya akan cenderung memilih pendanaan dari luar (Dwijayanti & Handayani, 2023). Berdasarkan *Trade-Off Theory*, menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang seperti penghematan pajak atas bunga dengan risiko kebangkrutan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi pada umumnya memiliki prospek pendapatan yang stabil, sehingga dianggap

mampu menanggung beban berupa utang tanpa meningkatkan risiko finansial secara signifikan atau bahkan mengalami kebangkrutan. Maka dari itu, *growth opportunity* yang tinggi memberikan sinyal kepada pihak eksternal bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modalnya melalui pembiayaan utang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Irian et al. (2022a) serta Siskawati & Suryono (2022), menyatakan bahwa *growth opportunity* secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmadhani et al. (2024), yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Permata & Kurniawati (2023), menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis mencerminkan berbagai risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Menurut Sudianto et al. (2022: 150), menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang berpengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki keterbatasan dalam menggunakan sumber pendanaan berbasis utang jangka panjang guna menghindari kegagalan pembayaran utang di masa depan.

Dalam penelitian ini, pengukuran risiko bisnis akan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Menurut Sudianto et al. (2022: 150), menyatakan bahwa *Degree of Operating Leverage* (DOL) melihat seberapa besar kemampuan

perusahaan dalam menggunakan biaya tetap guna meningkatkan pengaruh perubahan volume penjualan terhadap EBIT. Risiko bisnis berperan penting pada keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan lebih memilih pendanaan yang bersumber dari internal. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan penggunaan modal yang bersumber dari internal perusahaan guna menghindari risiko finansial.

Penelitian yang dilakukan oleh Permata & Kurniawati (2023), Tantri (2024), dan Azizah & Firdayetti (2022) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Lesse et al. (2024) dan Trisnadewi et al. (2024) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

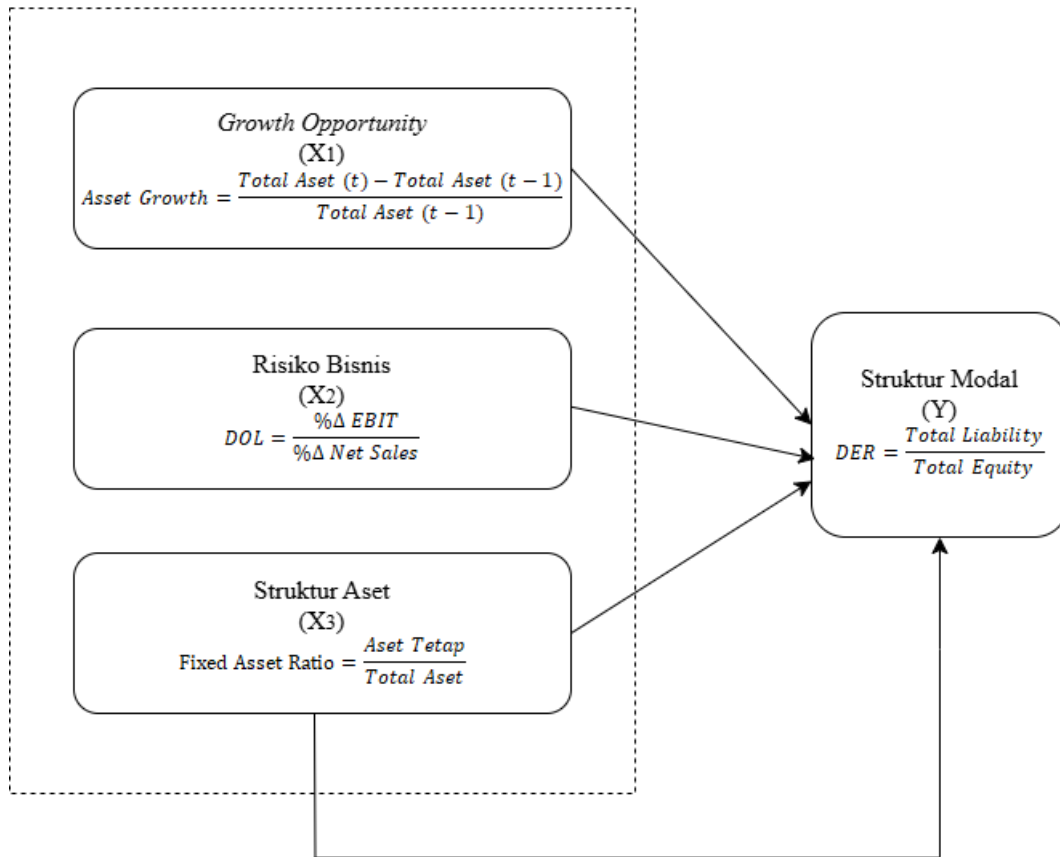
Variabel selanjutnya yang sering dijadikan sebagai tolak ukur untuk keputusan struktur modal yaitu struktur aset. Struktur aset mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola kegiatan operasionalnya, menghasilkan profit, serta menyediakan jaminan guna memperoleh pendanaan eksternal dari utang jangka panjang. Menurut Hidayat (2022: 17), menyatakan bahwa struktur aset atau bisa juga disebut dengan struktur kekayaan merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki. Perbandingan tersebut dapat dibagi ke dalam artian absolut maupun relatif. Di mana, absolut merupakan perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan relatif merupakan perbandingan dalam bentuk persentase. Perusahaan dengan nilai aset tetap yang besar akan cenderung

menggunakan aset tersebut sebagai jaminan guna memperoleh sumber pembiayaan yang berasal dari utang.

Dalam penelitian ini, struktur aset akan diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR). Menurut Hidayat (2022: 17), menyatakan bahwa *Fixed Asset Ratio* (FAR) adalah rasio yang mencerminkan proporsi perusahaan bergantung pada aset tetap dalam menjalankan bisnisnya. Semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi peluang perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasionalnya dan memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan melalui sumber eksternal. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan, sehingga lebih memilih untuk menambah utang dalam struktur modalnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Lestari & Handayani (2022), Rahmadhani et al. (2024), dan Dewanti (2024) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Yuliarti & Triyonowati (2020), menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka disusun kerangka pemikiran sebagai dasar dalam penelitian ini.



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2023: 99), menyatakan bahwa hipotesis merupakan dugaan sementara atau jawaban awal terhadap rumusan masalah dalam penelitian, yang sebelumnya telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, adapun hipotesis yang dikembangkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

H1 = *Growth Opportunity*, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024.

H2 = *Growth Opportunity* secara parsial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024.

H3 = Risiko Bisnis secara parsial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024.

H4 = Struktur Aset secara parsial berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024.