

## BAB II

### KERANGKA TEORITISIS

#### 2.1 Kerangka Teoritis

##### 2.1.1 *Pecking Order Theory*

Menurut Gunadhi & Putra, (2019) *Pecking Order Theory* menjelaskan terkait mengapa perusahaan membuat urutan prioritas dalam sumber pendanaan yang diinginkan oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan akan cenderung lebih memilih untuk menggunakan *internal source of financing* sebelum kemudian mempertimbangkan untuk mengumpulkan *external source of financing* dari perusahaan. Dalam situasi di mana dana internal perusahaan tidak lagi mencukupi, perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal dengan penerbitan utang, dikarenakan manajemen memilih untuk menghindari penerbitan ekuitas yang dianggap memiliki biaya yang lebih tinggi dari sumber pendanaan lainnya (Saif-Alyousfi et al., 2020).

Menurut Halim & Widanaputra, (2018) dampak dari *Pecking Order Theory* yakni perusahaan menetapkan urutan dalam memilih sumber dana yang menjadi prioritas dalam kebijakan pendanaannya. Menurut Lestari & Wirawati, (2021) perusahaan akan memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan preferensi risiko, dimulai dari yang paling tidak berisiko hingga yang paling berisiko. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan dengan dana internal yang memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang yang memiliki risiko yang relatif tinggi.

##### 2.1.2 *Trade-Off Theory*

*Trade-off Theory* menekankan adanya pertimbangan antara manfaat dan biaya dalam penggunaan utang. Menurut Brigham & Ehrhardt, (2019), penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa *tax shield* dari bunga, tetapi juga meningkatkan risiko

kebangkrutan apabila terlalu tinggi. Oleh karena itu, perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan potensi kerugian akibat biaya kebangkrutan.

Menurut Gunadhi & Putra, (2019), teori ini menganggap utang sebagai salah satu bentuk pendanaan eksternal yang relatif lebih murah. Perusahaan cenderung menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu yang masih seimbang dengan risiko yang ditanggung. Sementara itu, Nita & Suaryana, (2018) menambahkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi harus membatasi penggunaan utang karena kemungkinan gagal bayar lebih besar. Hal serupa ditegaskan oleh Puspita & Juliarsa, (2020) bahwa perusahaan berisiko tinggi cenderung sulit memperoleh pinjaman, sehingga memiliki struktur modal yang relatif rendah.

Selain itu, struktur aset juga berperan penting dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan aset tetap besar dapat menggunakannya sebagai jaminan (*collateral*) untuk memperoleh utang, sehingga mendorong peningkatan proporsi utang dalam struktur modal.

## **2.2 Definisi Variabel**

### **2.2.1 Struktur Modal**

Definisi dari struktur modal perusahaan adalah campuran khusus antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (Kyissima et al., 2020). Struktur modal adalah sumber pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen, juga ekuitas pemegang saham (Gunadhi & Putra, 2019). Secara sederhana, struktur modal mengacu pada perbandingan antara modal sendiri (internal) dan utang (eksternal) yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitasnya (Naur & Nafi, 2017). Sehingga sebagaimana definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah komposisi antara modal sendiri dan utang perusahaan yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya.

### 2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas digunakan sebagai alat untuk menganalisis keuntungan perusahaan dari penjualan terhadap aset (Zutter & Smart, 2019). Menurut Puspita & Juliarsa, (2020) profitabilitas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan diukur sebagai indikator kinerja perusahaan, serta menilai efisiensi pengelolaan sumber daya yang dimiliki.

Menurut Yuwanita et al., (2020) profitabilitas merujuk pada keahlian suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui pelaksanaan operasi bisnisnya. Profitabilitas merujuk pada keuntungan finansial yang didapatkan oleh perusahaan melalui operasi bisnisnya (Ariyani et al., 2018). Sehingga sebagaimana definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas adalah alat ukur keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan terhadap aset.

### 2.2.3 Struktur aset

Menurut Lestari & Wirawati, (2021) struktur aset adalah rasio antara nilai total aktiva tetap dengan total nilai aktiva perusahaan. Menurut Erwin et al., (2021) struktur aset merupakan penentuan berapa banyak dana yang akan dialokasikan untuk setiap bagian dari aset, baik itu dalam bentuk aset lancar maupun tetap. struktur aktiva atau kekayaan perusahaan adalah suatu perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap, baik secara absolut maupun relatif (Chandra et al., 2019).

Sehingga sebagaimana definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur aset adalah perbandingan antara aktiva tetap perusahaan dengan total nilai aktiva Perusahaan.

### 2.2.4 Company Growth

*Company growth* adalah perubahan peningkatan atau penurunan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Awaluddin et al., 2019). *Company growth* adalah *benchmark* dari kesuksesan perusahaan yang

ditunjukkan dengan pertumbuhan nilai aset yang dimilikinya (Ariyani *et al.*, 2018). Menurut Naur & Nafi, (2017) pertumbuhan perusahaan yang dinilai berdasarkan pertumbuhan aset merupakan selisih antara total aset perusahaan saat ini dengan total aset tahun sebelumnya.

Sehingga sebagaimana definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa *company growth* merupakan perubahan total nilai aset yang dimiliki perusahaan antara tahun ini dengan tahun sebelumnya.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menjelaskan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal memiliki perbedaan dalam penelitian tersebut. Berikut ini merupakan penelitian-penelitian terdahulu yang diringkas dalam bentuk tabel:

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

| No | Nama Peneliti dan Tahun Penelitian                         | Judul Penelitian                                                                                           | Persamaan                                                                                                 | perbedaan                                     | Kesimpulan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Ariyani <i>et al.</i> (2018)<br><br>Jurnal Bisnis STRATEGI | <i>The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size, dan Company growth On Capital Structure</i> | Menggunakan variabel profitabilitas, company growth, dan struktur aset; sama-sama meneliti struktur modal | Penelitian ini menambahkan variabel firm size | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Aset structure</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>2. <i>Return on equity</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>3. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>4. <i>Company growth (assets)</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol> |

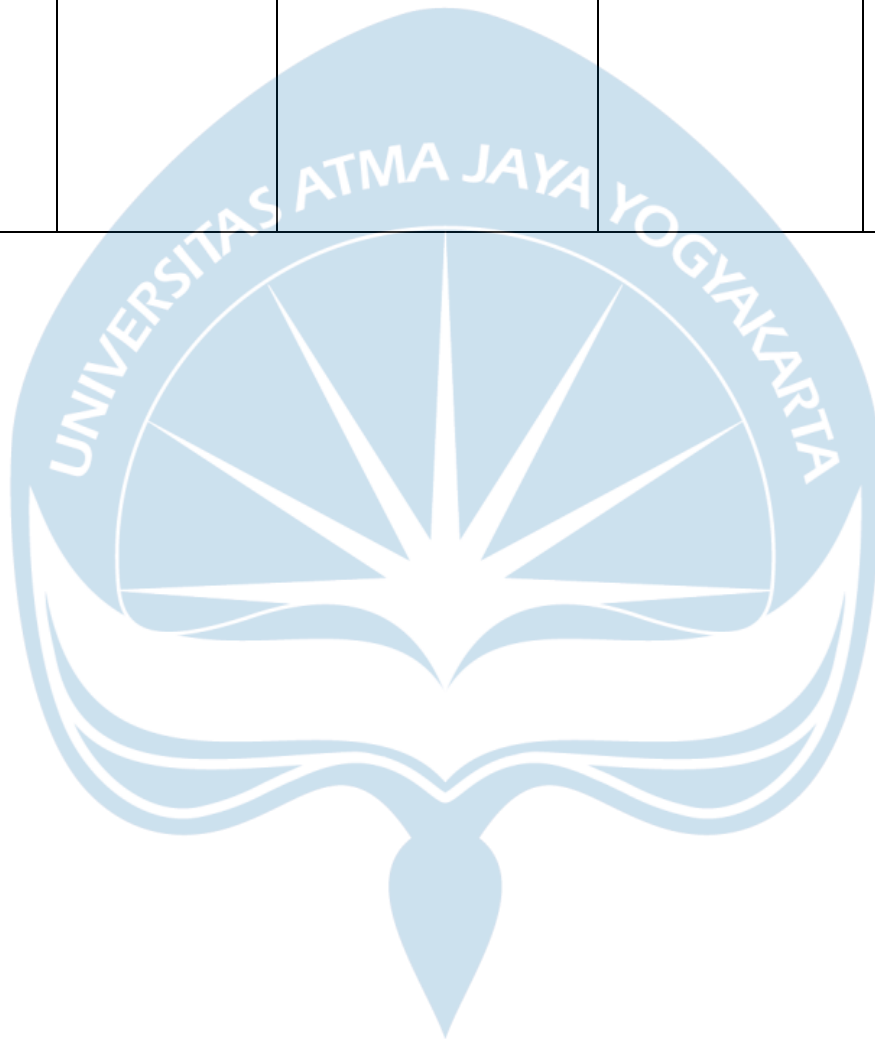
|   |                                                                                            |                                                                                                                                           |                                                             |                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2 | Chandra <i>et al.</i> (2019)<br><br>Jurnal Profita: Komunikasi Ilmiah                      | Pengaruh Struktur Aktiva, <i>Return on assets</i> dan Pertumbuhan Penjualan                                                               | Menggunakan variabel struktur aset dan pertumbuhan (growth) | Menggunakan ROA dan sales growth, bukan profitabilitas (ROE/ROA) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>2. <i>Return on assets</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                                       |
| 3 | Purba <i>et al.</i> (2020)<br><br><i>International Journal of Social Science and Busin</i> | <i>The Effect of Current Ratio, Return on assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in manufacturing company</i> | Memuat variabel profitabilitas (ROA) dan company growth     | Menambah variabel current ratio dan TATO                         | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>2. <i>Return on assets</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>3. <i>Total asset turnover</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>4. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol> |
| 4 | Lestari dan Wirawati (2021)<br><br>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana                  | Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal                                         | Menggunakan variabel struktur aset                          | Menambah kepemilikan manajerial dan variabilitas pendapatan      | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>3. Variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> </ol>                                                                                    |

|   |                                                                                   |                                                                                                                                           |                                                               |                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 | Triyono <i>et al.</i> (2019)<br><br>Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia | <i>The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure</i> | Menggunakan profitabilitas, struktur aset, dan company growth | Menambah variabel firm size, business risk, dividend policy | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>2. <i>Asset structure</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>3. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>4. <i>Business risk</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>5. <i>Sales growth</i> Berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>6. <i>Dividend policy</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> </ol> |
| 6 | Kharismar dan Stella (2014)<br><br>Jurnal Bisnis dan Akuntansi                    | <i>The Influence of Collateralized Assets, Profitability, Income Tax, Non-debt tax shield, Firm size, and Growth On Capital Structure</i> | Menggunakan profitabilitas, struktur aset, company growth     | Menambah income tax, non-debt tax shield, firm size         | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Collateralized assets</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>2. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>3. <i>Income tax</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>4. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>5. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</li> <li>6. <i>Company Growth</i> tidak berpengaruh</li> </ol>                  |

|    |                                                                                                  |                                                                                |                                              |                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                  |                                                                                |                                              |                                                                                                | terhadap struktur modal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 7. | <p>Saif-Alyousfi et al. (2020)</p> <p><i>Asia-Pacific Journal of Business Administration</i></p> | <p><i>Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms</i></p> | <p>Menggunakan profitabilitas dan growth</p> | <p>Menambah corporate tax, tax shield, liquidity, earning volatility, cash flow volatility</p> | <p>1. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>2. <i>Growth opportunities</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>3. <i>Collateral</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</p> <p>4. <i>Corporate tax</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal</p> <p>5. <i>Tax shield</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>6. <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</p> <p>7. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>8. <i>Earning volatility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</p> <p><i>Cash flow volatility</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> |

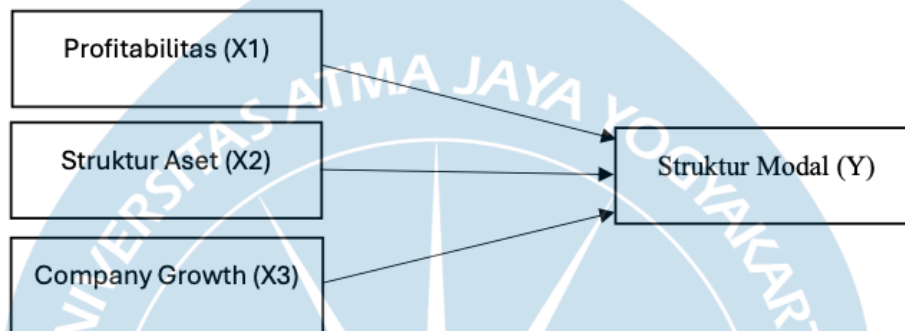
|     |                                                                                               |                                                                                                                                              |                                                                                        |                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8.  | Kyissima<br>etal.<br>(2020)<br><br><i>China<br/>Finance<br/>Review<br/>International</i>      | <i>Analysis of<br/>capital<br/>structure<br/>stability of<br/>listed firms in<br/>China</i>                                                  | Menggunakan variabel<br>profitabilitas dan<br>tangible assets (mirip<br>struktur aset) | Menggunakan<br>firm size &<br>market-to-book<br>value                                                              | 1. <i>Firm size</i><br>berpengaruh<br>positif terhadap<br>struktur modal<br><i>Profitability</i><br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br>struktur modal<br><i>Tangible asset<br/>fixed</i>                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 9.  | Li dan<br>Islam<br>(2019)<br><br><i>International Review of<br/>Economics<br/>and Finance</i> | <i>Firm and<br/>industry<br/>specific<br/>determinants<br/>of capital<br/>structure:<br/>Evidence<br/>from the<br/>Australian<br/>market</i> | Menggunakan variabel<br>profitabilitas dan aset<br>tangibility                         | Menambah market<br>to book value dan<br>firm size                                                                  | 1. <i>Market to book<br/>value</i> berpengaruh<br>positif terhadap<br>struktur modal<br>2. <i>Asset Tangibility</i><br>tidak berpengaruh<br>terhadap struktur<br>modal<br>3. <i>Profitability</i><br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br>struktur modal<br><i>Firm size</i> berpengaruh<br>positif terhadap struktur<br>modal                                                                                                             |
| 10. | Khaki dan<br>Akin<br>(2020)<br><br><i>Journal of<br/>International<br/>Studies</i>            | <i>Factors<br/>affecting the<br/>capital<br/>structure:<br/>New evidence<br/>from GCC<br/>countries</i>                                      | Menggunakan variabel<br>profitabilitas,<br>tangibility/struktur<br>aset, growth        | Variabel<br>tambahan: firm<br>size, liquidity,<br>business risk,<br>dividend, firm<br>age, government<br>ownership | 1. <i>Firm size</i><br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br>struktur modal<br>2. <i>Growth<br/>opportunities</i><br>berpengaruh positif<br>terhadap struktur<br>modal<br>3. <i>Tangibility</i><br>berpengaruh positif<br>terhadap struktur<br>modal<br>4. <i>Profitability</i><br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br>struktur modal<br>5. <i>Liquidity</i><br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br>struktur modal<br>7. <i>Business risk</i> |

|  |  |  |  |  |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--|--|--|--|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |  |  |  | <p>berpengaruh positif terhadap struktur modal <i>Dividend</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>8. <i>Firm age</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> <p>9. <i>Government ownership</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal</p> |
|--|--|--|--|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



## 2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merujuk pada hubungan teoritis antara variabel-variabel yang diamati atau diukur dalam penelitian yang dilaksanakan (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu Profitabilitas (X1), Struktur Aset (X2), *Company Growth*(X3) serta satu variabel dependen yaitu Struktur Modal (Y). Model statistik penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**

## 2.5 Pengembangan Hipotesis

### 2.5.1 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya akan dijadikan dasar acuan penting untuk menentukan struktur modal pada tahun yang akan datang (Chandra et al., 2019). Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan menunjukkan bahwa mereka bisa memanfaatkan asetnya (Nawi et al., 2020).

Semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan maka akan mengurangi struktur modal yang berasal dari utang (Sari, 2014). Tingkat pengembalian yang tinggi dari kegiatan operasi dan investasi oleh perusahaan membuatnya dapat membiayai kebutuhan pendanaan yang dibutuhkan sebagian besar dari *internal fund* (Hutabarat, 2022). *Internal fund* diperoleh perusahaan dari laba ditahan yang merupakan hasil dari kegiatan operasional (Hamidah et al., 2016).

Penelitian yang mendukung pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yakni dibuktikan oleh Yuwanita et al., (2020); Gunadhi &

Putra, (2019); Hamidah et al., (2016); Simatupang et al., (2019), dan Putri et al., (2021).

Berdasarkan penjelasan di atas maka didapatkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

### **2.5.2 Struktur Asset**

Umumnya perusahaan besar memiliki struktur aset yang besar. Struktur aktiva yang tinggi artinya perusahaan memiliki aktiva tetap yang melimpah (Lestari & Wirawati, 2021). Aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan modal tambahan dari luar (Gunadhi & Putra, 2019). Struktur aset dalam jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan artinya semakin besar pula jaminan yang dimiliki perusahaan, serta semakin kecil pula risikonya (Ariyani et al., 2018).

Sumber yang paling umum dan mudah diterima untuk dijadikan jaminan pinjaman atau utang adalah aset berwujud. Aset berwujud dapat berfungsi sebagai jaminan, sehingga dapat membantu mengurangi risiko bagi pemberi pinjaman. Oleh karena itu, struktur aktiva suatu perusahaan sangat penting dalam menentukan bagaimana struktur modal perusahaan akan dibentuk (Hamidah et al., 2016).

Penelitian yang mendukung pengaruh struktur aset terhadap struktur modal yakni dibuktikan oleh Li & Islam, (2019); Kyissima et al., (2020); Putri et al., (2021); Tanri et al., (2020); dan Nita & Suaryana, (2018). Berdasarkan penjelasan di atas maka didapatkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

### **2.5.3 Company growth**

*Company growth* merupakan peluang bagi perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya dengan mencapai tingkat ekspansi yang optimal. Semakin maju sebuah perusahaan, maka akan membutuhkan jumlah dana yang lebih besar (Ariyani et al., 2018). Aset adalah properti

atau sumber daya yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Semakin besar jumlah aset, semakin besar pula potensi hasil operasional yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Pertumbuhan aset merujuk pada perubahan total jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, dapat berupa peningkatan atau penurunan (Awaluddin et al., 2019).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik dan cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal (Adiyana & Ardiana, 2014). Pertumbuhan aset adalah faktor yang dipertimbangkan dalam keputusan untuk menggunakan utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang (Naur & Nafi, 2017).

Penelitian yang mendukung pengaruh *company growth* terhadap struktur modal yakni dibuktikan oleh Awaluddin et al., (2019); Adiyana & Ardiana, (2014); Khaki & Akin, (2020); dan Saif-Alyousfi et al., (2020). Berdasarkan penjelasan di atas maka didapatkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: *Company growth* berpengaruh terhadap struktur modal.