

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Myers dan Maljuf (1984) mengembangkan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut *pecking order theory* lantaran teori ini menyebutkan mengapa perusahaan menentukan tingkat sumber pendanaan yang paling disukai. *Pecking order theory* didasarkan pada informasi asimetris. Ini adalah istilah yang digunakan untuk menunjukkan bahwa manajemen memiliki lebih banyak informasi (informasi tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan) daripada investor publik. Manajemen memiliki lebih banyak informasi daripada investor karena mereka adalah investor yang membuat keputusan keuangan dan membuat berbagai rencana bisnis.

Menurut teori ini, perusahaan cenderung lebih menggunakan dana internal daripada eksternal, sehingga urutan pembiayaan didasarkan pada *pecking order theory* yaitu pembiayaan internal laba ditahan, penerbitan utang melalui penerbitan obligasi, dan penerbitan saham (Radjamin & Sudana, 2014). Sedangkan pembiayaan eksternal digunakan ketika perusahaan tidak memiliki cukup dana internal. Pinjaman sering kali berbentuk utang karena biaya penerbitan utang jangka panjang lebih kecil daripada biaya penerbitan saham (Gunadhi & Putra, 2019).

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan memiliki struktur modal yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang menguntungkan karena perusahaan yang lebih menguntungkan dapat membiayai investasinya dengan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011). *Pecking order theory* digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan hubungan yang berpengaruh pada struktur modal.

Pecking order theory merupakan masalah yang kompleks. Dalam teori ini, utang meningkat terutama ketika peluang investasi melebihi laba ditahan dan menurun ketika peluang investasi lebih kecil dari laba ditahan. Oleh karena itu, jika profitabilitas dan biaya investasi tetap, perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan modal yang rendah. Di sisi lain, dalam investasi yang menguntungkan, pembiayaan utang meningkat seiring dengan meningkatnya peluang investasi perusahaan (Suhardi & Afrizal, 2019).

Menurut Dewiningrat & Mustada (2018), menyatakan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung memiliki utang yang tinggi, karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan daripada perusahaan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset, semakin tinggi pula struktur modalnya (Suhardi & Afrizal, 2019).

Pecking order theory menunjukkan bahwa manajer lebih suka membelanjakan dananya dengan urutan sebagai berikut laba ditahan, utang, dan penjualan saham baru (Armelia, 2016). Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendek, sehingga akan mengurangi hutang mereka secara keseluruhan dan mengurangi struktur modal (Dewiningrat & Mustada, 2018).

Menurut Suhardi & Afrizal (2019), ukuran perusahaan memegang peranan penting dalam struktur modal. Perusahaan awalnya menggunakan dana internal, tetapi ketika dana internal tidak cukup mereka menggunakan dana eksternal untuk mendukung operasinya (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Perusahaan yang lebih besar akan menggunakan lebih banyak dana eksternal karena mereka membutuhkan lebih banyak uang untuk mendukung kegiatan operasi (Denziana & Yunggo, 2017). Menurut Nita Septiani & Suaryana (2018) dijelaskan bahwa kesempatan pengembangan suatu perusahaan mempengaruhi struktur modalnya.

2. *Signalling Theory*

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal berupa informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan yang berpihak pada penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011), teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen tentang pertumbuhan masa depan perusahaan yang akan mempengaruhi

bagaimana calon investor akan bereaksi terhadap perusahaan. Sinyal adalah informasi yang menggambarkan upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik.

Teori sinyal didefinisikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mengarahkan investor tentang perspektif manajemen tentang prospek perusahaan. *Signalling theory* merupakan teori akuntansi yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi (Suwardjono, 2005).

Ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, maka harga saham turun. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menghindari peningkatan modal yang diperlukan dengan menjual saham mereka melalui cara lain, termasuk menggunakan hutang yang melebihi target struktur modal (Sari & Samin, 2019).

Teori *signalling* dipilih karena teori ini mampu menjelaskan alasan mengapa suatu perusahaan memberikan informasi dalam laporan keuangannya kepada pihak luar sehubungan dengan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan manajemen eksternal. Pihak di luar manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan di masa depan. Karena itu, investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dilihat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan. Hubungan yang baik dapat dibangun ketika pemilik atau investor

mendefinisikan sinyal perusahaan sebagai sinyal positif, sehingga pengukuran kinerja keuangan perusahaan menjadi penting dalam hubungan antara manajemen dan investor (Husnan, 2006).

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Peningkatan pertumbuhan penjualan dianggap sebagai kabar baik dan pertanda positif. Investor juga melihat tanda-tanda peningkatan penjualan (Setiawanta & Hakim, 2019). Dengan demikian, pertumbuhan penjualan dianggap dapat mempengaruhi struktur modal (Gunadhi & Putra, 2019).

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu penggerak bisnis suatu perusahaan. Struktur modal merupakan sumber pendanaan yang diperoleh dari sumber internal dan eksternal. Dana internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dana eksternal berasal dari kewajiban jangka pendek dan jangka panjang (Ramadhanti, 2018).

Struktur modal sangat penting bagi suatu perusahaan, karena penentuan struktur modal dapat mempengaruhi pencapaian tujuan pengelolaan keuangan perusahaan. Baik buruknya struktur modal mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan dan secara langsung berdampak pada keuangan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan memprioritaskan sumber

pendanaan internal, maka perusahaan tidak bergantung pada pihak eksternal (Laksana & Widyawati, 2016).

Struktur modal diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER), karena DER mencerminkan hubungan antara total hutang dan total ekuitas, sehingga informasi tersebut menunjukkan apakah suatu perusahaan dibiayai oleh hutang atau ekuitas (Laksana & Widyawati, 2016).

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran kinerja bisnis. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aset, dan ekuitas (Laksana & Widyawati, 2016).

Menurut Ridloah (2010), profitabilitas merupakan jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasinya. Dari sini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan bagian penting dari bisnis, karena tujuan bisnis adalah untuk menghasilkan laba dan profitabilitas dapat mencerminkan tinggi rendahnya keuntungan bisnis. Profitabilitas juga menjadi acuan indikasi efektifitas perusahaan dalam mengelola manajemen dalam hal penggunaan aset untuk memperoleh keuntungan.

Profitabilitas adalah faktor yang perlu diperhitungkan ketika memutuskan struktur modal. Karena profitabilitas yang tinggi menyebabkan lebih sedikit penggunaan modal eksternal dan menyebabkan struktur modal yang lebih rendah. Profitabilitas bisa digunakan untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan bunga (Denziana & Yunggo, 2017).

Menurut Lina (2010), tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur pencapaian keuntungan suatu perusahaan. Indikator yang digunakan dalam penentuan profitabilitas adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM) (Denziana & Yunggo, 2017).

5. Struktur Aset

Struktur aset merupakan harta atau sumber daya ekonomi yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Viandy & Dermawan, 2020). Struktur aset dibagi menjadi dua yaitu aset jangka pendek yang terdiri dari kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, uang muka dan aset jangka panjang yang terdiri dari investasi jangka panjang, aktiva tetap, serta aktiva tetap tidak berwujud (Armelia, 2016). Struktur aset merupakan jumlah aset yang dapat dijadikan agunan. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar memiliki kapasitas pembayaran hutang yang tinggi dan oleh karena itu memiliki banyak kesempatan untuk menerima hutang. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa struktur aset ditetapkan untuk menentukan besar kecilnya kewajiban jangka panjang yang dapat digunakan bersama dengan jaminan yang dimiliki dan mempengaruhi struktur modal perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

6. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kekuatan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek. Dimensi dari konsep likuiditas yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total assets ratio*. Parameter ini mencerminkan ukuran efektivitas manajemen dalam hal sejauh mana manajemen dapat mengelola modal kerja perusahaan dan kas yang tersedia (Lasut et al., 2018).

Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk melunasi hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan pada awalnya mengeluarkan dana internal yang berisiko rendah dan jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana internal yang lebih banyak, sehingga perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber investasi baru kemudian menggunakan dana eksternal seperti pinjaman (Viandy & Dermawan, 2020).

7. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan periode sebelumnya (Ridloah, 2010). Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja dan kekuatan penjualan perusahaan sekaligus mencerminkan tingkat daya saing perusahaan di industri. Penjualan yang relatif stabil dianggap lebih

aman jika menggunakan kredit dalam jumlah lebih besar karena diyakini dapat mengembalikan pinjaman dibandingkan dengan penjualan yang fluktuatif dan belum dapat diprediksi (Dewiningrat & Mustada, 2018).

Semakin baik tingkat penjualan, maka semakin tinggi jumlah pinjaman diterima. Struktur modal suatu perusahaan akan berganti sesuai dengan perkembangan taraf penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih banyak, akibatnya perusahaan membutuhkan tambahan modal yang berasal dari dana eksternal (Gunadhi & Putra, 2019).

8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan merupakan hasil dari kegiatan yang dilakukan. Hal tersebut dapat dihitung berdasarkan total penjualan, total aset, dan, tingkat rata-rata penjualan (Denziana & Yunggo, 2017).

Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai pedoman kegagalan dan keberhasilan perusahaan dalam mengembalikan hutang. Perusahaan dengan skala kecil akan lebih sulit mendapatkan pinjaman daripada perusahaan dengan skala besar, karena perusahaan dengan skala kecil memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi sehingga perusahaan dengan skala besar memiliki pengembalian hutang yang tinggi dan itu akan mempengaruhi struktur modal (Suherman et al., 2019).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Di bawah ini adalah hasil penelitian sebelumnya terkait profitabilitas, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	Ariyani et al. (2019) <i>Jurnal Bisnis Strategi</i> . Vol. 27 No. 2. 2018: 123-136	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aset • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	a. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. c. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2.	Sudiyatno et al. (2019) <i>Advances in Economics, Bussiness</i> . Vol. 86 No. 2. 2019: 62-65	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Pertumbuhan Penjualan • Struktur Aset • Likuiditas • Pajak • Risiko Bisnis Variabel dependen: Struktur Modal	a. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. b. Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. c. Struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. d. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. e. Pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. e. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1

3.	<p>Dewiningrat & Mustada (2018)</p> <p>E-Jurnal Manajemen. Vol. 7 No. 7. 2018: 3471-3501</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas • Pertumbuhan Penjualan • Struktur Aset <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<p>a. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>
4.	<p>Nita Septiani & Suaryana (2018)</p> <p>E-Jurnal Akuntansi. Vol. 22 No. 3. 2018: 1682-1710</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan • Struktur Aset • Risiko Bisnis • Likuiditas <p>Variabel dependen: Struktur Modal</p>	<p>a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>e. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>
5.	<p>Lasut et al. (2018)</p> <p>Jurnal EMBA. Vol. 6 No. 1. 2018: 11-21</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas • Likuiditas <p>Variabel dependen: Struktur Modal</p>	<p>a. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>f. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

6.	<p>Watiningsih (2018)</p> <p>Jurnal Sekuritas. Vol. 1 No. 4. 2018: 92-105</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan • <i>Tangibility</i> • Pertumbuhan Perusahaan <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<ol style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. b. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. c. <i>Tangibility</i> memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. d. Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
7.	<p>Gunadhi & Putra (2019)</p> <p>E-Jurnal Akuntansi. Vol. 28 No. 1. 2019: 641-668</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aset • Likuiditas • Pertumbuhan Penjualan <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. b. Struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. c. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. e. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.
8.	<p>Pramukti (2019)</p> <p>Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol. 2 No. 1. 2019</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Penjualan • Ukuran Perusahaan • Struktur Aktiva • Kemampuan Laba <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> a. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. c. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. f. Kemampuan laba berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1

9.	<p>Suherman et al. (2019)</p> <p>Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol. 9 No. 2. 2019: 369-381</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aset • Likuiditas • Profitabilitas <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<p>a. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>
10.	<p>Permatasari et al. (2020)</p> <p>Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi. Vol. 7 No. 1. 2019: 1-9</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas • Struktur Aset • Pertumbuhan Penjualan • Likuiditas <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>
11.	<p>Himawan (2019)</p> <p>Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 26 No. 2. 2019: 93-102</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aset • Profitabilitas • Likuiditas • Pertumbuhan Penjualan <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>a. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>c. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>e. Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

12.	<p>Andika & Sedana (2019)</p> <p>E-Jurnal Manajemen. Vol. 8 No. 9. 2019: 5803-5824</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aktiva • Ukuran Perusahaan <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<p>a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>b. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>
13.	<p>Wulandari & Artini (2019)</p> <p>E-Jurnal Manajemen. Vol. 8 No. 6. 2019: 3560-3589</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • <i>Non-Debt Tax Shield</i> • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Penjualan <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>a. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. <i>Non-debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>
14.	<p>Viandy & Dermawan (2020)</p> <p>Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara. Vol. 2. April. 2020: 556-565</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aset • Likuiditas • Pertumbuhan Penjualan <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>e. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

15.	<p>Salim & Susilowati (2020)</p> <p>International Journal of Engineering Technologies and Management Research. Vol. 6 No. 7. 2019: 173-191</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas • Pertumbuhan Aset • Ukuran Perusahaan <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<p>a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>
16.	<p>Setiawati & Veronica (2020)</p> <p>Jurnal Akuntansi. Vol. 12 No. 2. 2020: 294-312</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aset • Ukuran Perusahaan • Risiko Bisnis • Pertumbuhan Penjualan • Pertumbuhan Perusahaan • Likuiditas <p>Variabel dependen:</p> <p>Struktur Modal</p>	<p>a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>b. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>d. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>e. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>f. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>e. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

17.	<p>Syamsidar & Jennyfer (2020)</p> <p>Jurnal Akuntansi Muhammadiyah. Vol. 10 No. 2. 2020: 125-136</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Aktiva • <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal 	<p>a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>
18.	<p>Lumbantoruan et al. (2020)</p> <p><i>Costing: Journal of Economics, Business and Accounting</i>. Vol. 4 No. 1. 2020: 156-166</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Struktur Aset • Pertumbuhan Penjualan • Profitabilitas • <i>Current Ratio</i> <p>Variabel dependen: Struktur Modal</p>	<p>a. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p>b. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>d. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>c. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

19.	<p>Paramitha & Putra (2020)</p> <p>E-Jurnal Akuntansi. Vol. 30 No. 11. 2020: 2753-2766</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Aktiva • Likuiditas • Pertumbuhan Penjualan • Risiko Bisnis <p>Variabel dependen: Struktur Modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> a. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. b. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. c. Likuiditas berpegaruh negatif terhadap struktur modal. d. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
20.	<p>Putri & Cheserio (2021)</p> <p>Jurnal Riset & Akuntansi. Vol. 5 No. 1. 2021: 60-71</p>	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Penjualan • Likuiditas • Risiko Bisnis • Profitabilitas • Struktur Aset <p>Variabel dependen: Struktur Modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> a. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. c. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. d. Profitabilitas berpengaruh negatif e. Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

C. Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan, total aset, dan modal sendiri (Laksana &

Widyawati, 2016). Menurut Ridloah (2010), profitabilitas merupakan jumlah pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan usahanya. Profitabilitas dapat diukur dari segi *Return on Asset (ROA)*, yang digunakan sebagai alat ukur prestasi manajemen terhadap kondisi keuangan perusahaan (Darmawan et al., 2020). Pada umumnya perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk dana operasional daripada dana eksternal (Andika & Sedana, 2019). Artinya ketika profitabilitas tinggi, manajemen memutuskan untuk mengurangi penggunaan utang (Puspawardhani, 2014). Hal ini disebabkan karena pendanaan internal lebih murah daripada menggunakan pembiayaan eksternal dengan tingkat risiko yang lebih rendah (Andika & Sedana, 2019).

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan pengembalian tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang besar dan perlu mengumpulkan dana investasi dengan pendanaan yang lebih sedikit (Denziana & Yunggo, 2017). Perusahaan cenderung memanfaatkan dana internal sebelum dana eksternal. Dana eksternal hanyalah alternatif jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah penggunaan hutang (Gunadhi & Putra, 2019).

Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dijelaskan dalam Gunadhi & Putra

(2019), Ariyani et al. (2018), Dewiningrat & Mustada (2018), Salim & Susilowati (2020), Permatasari et al. (2020), Viandy & Dermawan (2020), Syamsidar & Jennyfer (2020), dan Putri & Cheserio (2021) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis dalam rumusan ini adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan gambaran sebagian dari jumlah aset yang dijaminkan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Perusahaan dengan aset tetap lebih banyak memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan utang karena memiliki kesempatan lebih besar untuk melunasi hutang. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa struktur aset menentukan besar kecilnya kewajiban jangka panjang yang dapat digunakan bersama dengan agunan dan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Pemberi pinjaman akan lebih percaya pada perusahaan dengan aset tetap yang besar. Hal ini dikarenakan apabila terjadi wanprestasi, suatu perusahaan dapat membayar hutangnya dengan jaminan hutang (Gunadhi & Putra, 2019). Menurut *pecking order theory*, struktur aset yang tinggi dapat menyebabkan struktur modal yang lebih tinggi, yang berarti semakin besar aset tetap suatu perusahaan, maka

semakin banyak pula kewajiban yang ditimbulkan (Suherman et al., 2019).

Hasil penelitian Dewiningrat & Mustada (2018), Gunadhi & Putra (2019), Permatasari et al. (2020), Himawan (2019), Setiawati & Veronica (2020), Lumbantoruan et al. (2020), dan Putri & Cheserio (2021) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset besar dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dikembangkan adalah:

H2 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang jangka pendek dengan aset lancarnya (Devi et al., 2017). Perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih memilih pinjaman. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memilih menggunakan dana internal daripada eksternal (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Penggunaan dana dari dalam perusahaan akan lebih aman serta menghindari peningkatan pada biaya modal perusahaan (Husnan et al., 2015). *Pecking order theory* juga menjelaskan perusahaan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi akan memaksa perusahaan untuk melunasi hutangnya, yang akan berdampak pada penurunan struktur modal (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

Penelitian Himawan (2019), Sudiyatno et al. (2019), Dewiningrat & Mustada (2018), Lasut et al. (2018), Gunadhi & Putra (2019), Salim & Susilowati (2020), Permatasari et al. (2020), Wulandari & Artini (2019), Viandy & Dermawan (2020), Setiawati & Veronica (2020), dan Paramitha & Putra (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis dalam rumusan ini adalah:

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, pertumbuhan penjualan digunakan untuk melihat pencapaian perusahaan di masa depan (Muharromi et al., 2021). Tingkat pertumbuhan penjualan adalah tingkat dimana pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan periode sebelumnya (Ridloah, 2010). Penjualan yang relatif stabil dianggap lebih aman untuk digunakan pada pinjaman yang lebih besar karena dianggap lebih fluktuatif dan lebih dapat diprediksi dibandingkan dengan kapasitas pembayaran pinjaman (Dewiningrat & Mustada, 2018). Pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki risiko yang rendah dalam menggunakan pinjaman karena memiliki kemampuan dalam menanggung bunga atas pinjaman. Pertumbuhan penjualan menguntungkan bagi investor, sehingga investor

berharap tingkat pengembalian yang berasal dari investasi yang dilakukan (Viandy & Dermawan, 2020).

Berdasarkan *signalling theory*, pertumbuhan penjualan bisa menjadi sinyal yang baik, karena manajemen diukur dari prospeknya yang baik serta dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Gunadhi & Putra (2019), Pramukti (2019), Permatasari et al. (2020), Wulandari & Artini (2019), Viandy & Dermawan (2020), Lumbantoruan et al. (2020), dan Paramitha & Putra (2020) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut (Gunadhi & Putra, 2019), semakin tinggi tingkat penjualan maka semakin banyak pinjaman yang akan diperoleh. Struktur modal perusahaan berubah seiring dengan berkembangnya penjualan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, perusahaan mungkin membutuhkan lebih banyak uang, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan modal yang berasal dari dana eksternal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan dalam rumusan ini adalah:

H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan mewakili besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, dan tingkat rata-rata penjualan (Denziana & Yunggo, 2017). Ukuran perusahaan dapat

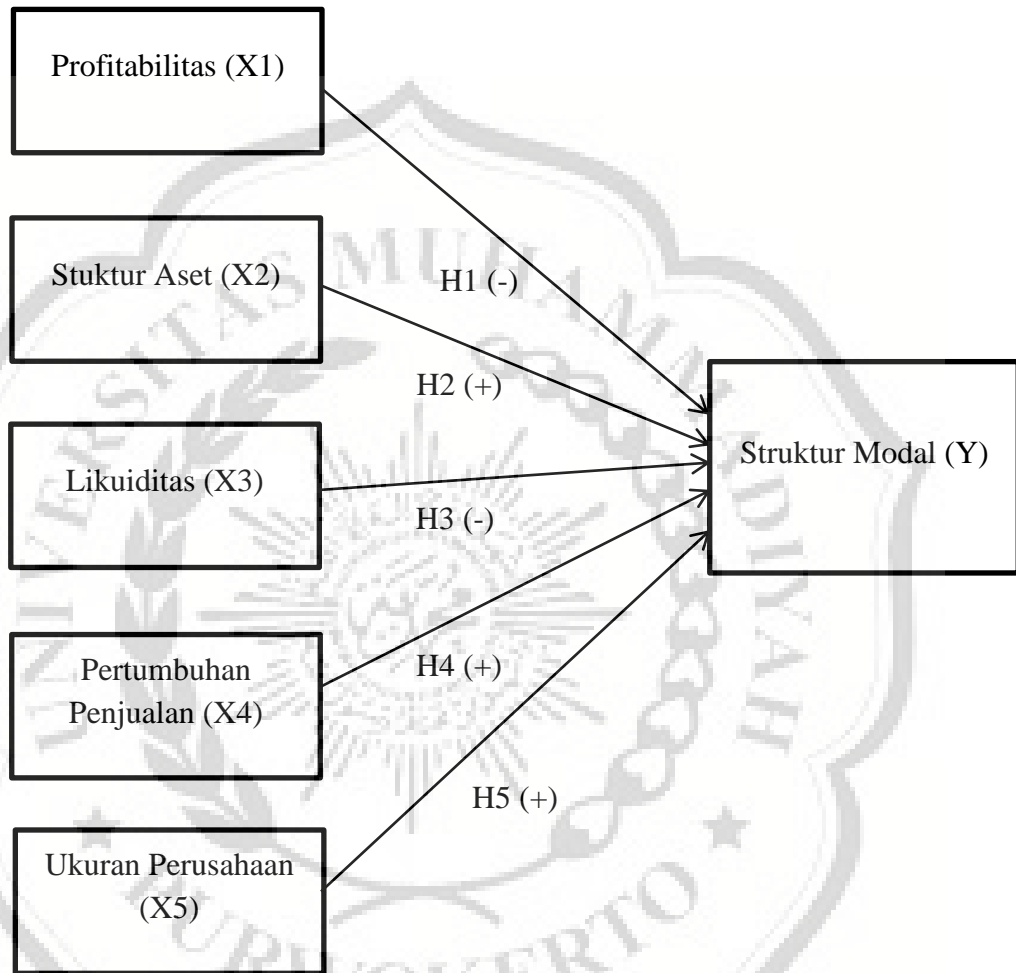
digunakan sebagai pedoman kegagalan dan keberhasilan perusahaan dalam mengembalikan hutang (Andika & Sedana, 2019). Perusahaan dengan skala kecil berisiko tinggi mengalami kebangkrutan, sehingga akan lebih sulit untuk mendapatkan kredit daripada perusahaan besar. Akibatnya, perusahaan besar memiliki hutang yang besar dan cenderung akan mempengaruhi struktur modal (Suherman et al., 2019).

Perusahaan yang lebih besar lebih cenderung menggunakan dana eksternal karena perusahaan besar membutuhkan uang dalam jumlah besar untuk mendukung operasinya dan salah satu alternatif untuk membiayai modal ini adalah dengan menggunakan dana eksternal (Denziana & Yunggo, 2017). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengungkapkan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan mempengaruhi struktur modalnya (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

Hal ini dijelaskan oleh penelitian Lasut et al. (2018), Watiningsih (2018), Nita Septiani & Suaryana (2018), Permatasari et al. (2020), Andika & Sedana (2019), dan Wulandari & Artini (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis dalam rumusan ini adalah:

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Dari landasan teori dan beberapa penelitian yang telah diuraikan di atas, maka desain kerangka pemikiran adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran