

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teori

1. Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan strategi perusahaan untuk meningkatkan lebih banyak modal dengan menjual aset yang dimiliki seperti bangunan, tanah dan peralatan, termasuk dana yang diperoleh dari laba ditahan. Artinya, kebijakan *pecking order theory* dilakukan oleh perusahaan dengan cara mengurangi aset yang dimiliki sebagai hasil penjualan (Fahmi, 2015: 194).

Myers dan Maljuf (1984) mengemukakan bahwa *pecking order theory* adalah tingkat pendanaan perusahaan yang menunjukkan perusahaan lebih senang membiayai investasi dengan dana internal dan menggunakannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* menyatakan manajer lebih menyukai pendanaan internal di atas pendanaan eksternal. Manajer biasanya memilih sekuritas yang paling aman seperti utang jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar. Teori ini dilandaskan pada fakta bahwa terdapat asimetri pengetahuan dengan manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan pemilik modal. Pilihan dalam penggunaan dana internal atau eksternal serta penambahan hutang baru atau penerbitan sekuritas baru ini, akan dipengaruhi oleh informasi asimetris tersebut (Rifiana dkk. 2021).

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang yang lebih sedikit apabila memiliki profitabilitas yang tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan tidak akan melakukan pinjaman apabila tidak sedang dalam keadaan darurat. Sebaliknya, perusahaan akan menggunakan hutang dengan jumlah yang besar apabila profitabilitas perusahaan rendah, karena perusahaan dengan profitabilitas yang rendah tidak cukup membiayai biaya operasional dengan menggunakan dana internal (Sukmayanti & Triaryati, 2019).

Adapun kondisi yang tepat untuk menerapkan *pecking order theory* dalam sebuah perusahaan ialah pada saat aset perusahaan sedang dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan tidak mempengaruhi kondisi keuangan jangka pendek. Perusahaan juga boleh menjual saham atau obligasi dalam jumlah nominal yang realistis (Fahmi, 2015: 197).

2. Trade-Off Theory

Trade off theory oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan mengenai banyaknya hutang perusahaan dan banyaknya modal perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara keuntungan dan biaya yang dikeluarkan. *Trade off theory* dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat atas penggunaan hutang. Teori ini memberikan gambaran mengenai perusahaan yang menggunakan hutang dan tidak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. (Ruldianah & Kusumawati, 2022).

Apabila dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan hutang dalam modalnya, perusahaan yang tidak menggunakan hutang justru akan dikenakan pajak yang lebih besar. Hal ini tentunya berpengaruh pada nilai perusahaan, karena nilai perusahaan akan lebih besar jika perusahaan melibatkan hutang dalam komponen struktur modalnya. Namun di sisi lain, perusahaan yang menggunakan hutang untuk keseluruhan modalnya juga dikatakan buruk akibat bunga hutang yang harus dibayar perusahaan. Keseluruhan modal dalam hutang, menyebabkan perusahaan harus menggunakan laba yang dimiliki untuk melunasi hutangnya yang hal ini tentu tidak akan menguntungkan bagi perusahaan (Umdiana & Claudia, 2020).

Perusahaan dapat melakukan analisis terhadap struktur modal secara optimal dengan melakukan pertimbangan antara peningkatan nilai perusahaan dengan biaya yang akan muncul. *Trade off theory* menyatakan bahwa profitabilitas akan mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena kecilnya resiko bagi pemberi hutang. Kapasitas hutang yang lebih besar juga dapat ditunjukkan melalui kemampuan perusahaan untuk membayar bunga (Umdiana & Claudia, 2020).

3. Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan bentuk proporsional keuangan suatu perusahaan yaitu antara modal sendiri perusahaan yang diperoleh melalui utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai

sumber pembiayaan usaha (Fahmi, 2015: 184). Baik sumber pendanaan internal maupun eksternal, dapat digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan sepanjang berasal dari sumber dana yang aman dan memiliki nilai motivasi dalam meningkatkan struktur modal perusahaan (Yanti, 2020).

Melakukan analisis struktur modal dianggap penting karena memungkinkan penilaian risiko jangka panjang dan prospek tingkat pendapatan saat perusahaan sedang beroperasi (Fahmi, 2015: 190). Keadaan struktur modal memiliki dampak langsung pada posisi keuangan dan kinerjanya. Menggunakan modal yang berasal dari utang akan meningkatkan risiko keuangan untuk membayar biaya bunga bahkan jika perusahaan mengalami kerugian (Fahmi, 2015: 190-191).

Terdapat banyak sekali hal-hal internal yang berpengaruh terhadap perusahaan, yang jika terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan utang, perusahaan akan jatuh ke dalam kesulitan keuangan dan kemudian dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. Sehingga dalam hal ini seorang manajer perusahaan harus hati-hati dalam mempertimbangkan penggunaan dana yang berasal dari utang (Yanti, 2020). Investor akan mencari struktur modal berbiaya rendah yang dapat menghasilkan keuntungan. Akibatnya untuk mencapai struktur modal optimal yang memberikan keuntungan tinggi, perusahaan harus mengurangi utangnya (Chandra dkk. 2019).

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan keadaan perusahaan dari gambaran besar perusahaan dan dinyatakan dalam total aset, total penjualan, tingkat penjualan rata-rata dan total aset rata-rata. Besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan aset perusahaan menunjukkan seberapa besar yang dimiliki perusahaan tersebut. Sukmayanti & Triaryati (2018).

Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan, sehingga mereka menggunakan lebih banyak utang. Kreditur dan investor meminjamkan uang dalam jumlah besar kepada perusahaan yang mereka yakini memiliki nilai financial yang tinggi. Selain itu, perusahaan besar diharapkan dapat membayar kembali hutangnya dan memberikan pengembalian yang diharapkan kepada kreditur dan investor (Pramana & Darmayanti, 2020).

Ukuran perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap pendanaan eksternal, karena perusahaan besar cenderung akan memasuki pasar modal yang dengan hal ini akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pemilik modal juga lebih terdorong untuk melakukan investasi pada perusahaan besar dan resiko rendah. Perusahaan yang lebih besar juga akan lebih mudah

mengakses pasar kredit dan memikat kreditur agar memberikan pinjaman sehingga hutang perusahaan meningkat. (Yanti, 2020).

5. *Uniqueness*

Uniqueness merupakan upaya perusahaan untuk menciptakan sesuatu yang baru dan unik, baik dari segi produk yang dihasilkan maupun kebijakan lain yang membedakannya dengan para pesaingnya. Namun, keunikan ini tidak dapat tercapai begitu saja, perusahaan perlu mengamati secara mendalam keunikan apa yang dapat digali dan berpotensi bagi perusahaan itu sendiri (Wijaya dkk. 2022: 38).

Produksi merupakan sesuatu yang dihasilkan perusahaan selama periode waktu tertentu dan dihitung sebagai nilai tambah bagi perusahaan (Fahmi 2015: 217). Produk unik sebagai hasil produksi yang unik yang disokong oleh alat dan mesin yang canggih akan dapat mengungguli pesaing. Perusahaan dengan proses yang berbeda dalam menginvestasikan lebih banyak uang dalam aset berwujud dapat mencapai keunggulan kompetitif (Yanti, 2020). Perusahaan akan memperoleh keunggulan kompetitif dengan mengembangka strategi dan produk berharga yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain (Agustiawan dkk. 2021).

Perusahaan dengan produk unik perlu upaya yang lebih dalam pemasaran produk mereka agar konsumen menggunakannya. Upaya yang lebih besar seperti demikian akan menimbulkan biaya yang lebih

tinggi untuk promosi, pengiklanan dan distribusi produk. Biaya yang lebih tinggi mengurangi struktur modal perusahaan karena penggunaan lebih banyak utang oleh perusahaan membuatnya lebih rentan terhadap kebangkrutan (Yanti dkk. 2018).

Resiko kreditur takut untuk memberikan utang kepada perusahaan yang unik akan meningkat. Laba perusahaan akan meningkat dan akan meningkatkan nilai perusahaan apabila perusahaan memiliki utang yang rendah (Chandra dkk. 2019). Keunikan produk, kebijakan ataupun strategi perusahaan dalam mengambil hati konsumen untuk menghasilkan keuntungan optimal merupakan salah satu kunci sukses pasar perusahaan (Chandra dkk. 2020).

6. Tangibilitas

Tangibilitas merupakan aset tetap yang dimiliki perusahaan untuk tujuan operasional. Namun secara khusus, tangibilitas mengarah kepada aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan jika perusahaan melakukan pinjaman kepada kreditur dengan nominal yang cukup besar dan jangka pengembalian dalam waktu yang panjang (Wijaya dkk. 2022: 51).

Perusahaan dengan aset berwujud yang lebih besar memiliki peluang yang lebih besar untuk memperoleh pembiayaan dari pihak ketiga. Semakin banyak total aset berwujud yang dimiliki, maka

kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan hutang juga semakin besar (Yanti dkk. 2018).

Kreditur cenderung tertarik kepada aset berwujud yang dijadikan jaminan, sehingga akan meminjamkan dana kepada perusahaan dengan jumlah aset berwujud yang lebih banyak. Maka dari itu, perusahaan akan lebih banyak memakai modal asing dalam struktur modalnya yang mengakibatkan struktur modal perusahaan tersebut mejadi lebih besar (Pramana & Darmayanti, 2020).

Namun, perusahaan yang memiliki tangibilitas tinggi tidak akan dengan mudahnya melakukan pinjaman hutang, karena aset tetap memiliki fungsi penting yang beberapa jenisnya terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan tetap harus mempertimbangkan aset yang dimilikinya karena akan menjadi dana siap pakai untuk pelunasan hutang (Wijaya dkk. 2022: 52).

7. Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu disebut likuiditas (Fahmi, 2015: 65). Investor meyakini bahwa nilai aset perusahaan yang likuid dan struktur modal yang positif akan mendorong mereka dalam utang yang lebih besar (Rahayu dkk. 2021).

Sesuai dengan teori pecking order, perusahaan yang memiliki dana internal tinggi maka akan cenderung menggunakan dana internal

sebagai dana investasi terlebih dahulu, karena dalam hal ini likuiditas tinggi mencerminkan banyaknya modal internal yang dimiliki perusahaan. Tingkat risiko yang terkait dengan penggunaan utang jangka panjang juga dapat dikurangi dengan meningkatkan likuiditas (Muslimah dkk. 2020).

Semakin besar likuiditas perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dengan demikian akan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio likuiditas yang baik memastikan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin rendah struktur modal pada hutang, semakin besar likuiditasnya (Irawan & Sitepu, 2020).

8. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kesanggupan perusahaan menilai efektivitas manajemen dengan melihat besarnya tingkat keuntungan diperoleh dari hasil penjualan maupun investasi secara keseluruhan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Fahmi, 2015: 80). Perusahaan cenderung menginginkan keuntungan yang tinggi, karena profit yang dimiliki dapat didistribusikan dalam bentuk laba ditahan atau ekspansi usaha (Rahayu & Hartono, 2021).

Profitabilitas juga merupakan indikator kinerja dan keahlian industri yang menghasilkan keuntungan melalui pendayagunaan sumber energi dan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan fungsi operasionalnya secara optimal (Nuraini & Suwaidi, 2022). Oleh karena itu, keuntungan yang tinggi tidak dapat dijadikan ukuran apakah perusahaan telah beroperasi secara optimal, efisiensi dapat diketahui dengan membandingkan keuntungan yang diperoleh dan modal yang digunakan dan atas dasar inilah profitabilitas perusahaan dianggap sangat penting (Hamzah, 2021).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan uraian hasil penelitian terdahulu pada latar belakang masalah, dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Chandra dkk. (2020). Pengaruh Determinan Struktur Modal dala Upaya Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Manajemen Keuangan. Vol 9. No 2. P ISSN: 2252-844X E ISSN: 2615-1316	Variabel Independen: Ukuran perusahaan, uniqueness, tangibilitas Variabel dependen: Struktur modal, profitabilitas	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Uniqueness berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tangibilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas.
2.	Pramana & Darmayanti (2020)	Variabel Independen:	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif</p> <p>E-Jurnal Manajemen. Vol 9. No 6. Hal 2127-2146.</p> <p>ISSN: 2302-8912</p>	<p>Profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan</p> <p>Variabel dependen: Struktur modal</p>	<p>Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p>
3	<p>Angelin & Sudirgo (2022)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur</p> <p>Jurnal Paradigma Akuntansi. Vol 4. No 3. Hal 1114-1121.</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset.</p> <p>Variabel dependen: Struktur modal.</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.</p>
4	<p>Suharsono & Setiadi (2020)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.</p> <p>Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol 18. No 1. Hal 63-75.</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan.</p> <p>Variabel dependen: Struktur Modal.</p>	<p>Profitabilitas, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p>
5	<p>Milansari dkk. (2020)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI.</p> <p>Jurnal Akuntansi: Transparansi dan Akuntansi. Vol 8. No 1. Hal 1-10.</p>	<p>Variabel Independen: Likuiditas, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan.</p> <p>Variabel dependen: Struktur modal</p>	<p>Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
6	<p>Aryanti dkk. (2020)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.</p> <p>Ekonomis: Journal of Economics and Bussiness. Vol 4. No 1. Hal 224-22</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva.</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal.</p>	<p>Ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
7	<p>Ayuningtyas dkk. (2020)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi.</p> <p>Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi. Vol 20. No 1. Hal 141-146.</p> <p>P ISSN: 2549-4236 E ISSN: 1411-8939</p>	<p>Variabel Independen: Likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas.</p> <p>Variabel dependen: Struktur modal.</p>	<p>Struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan proditabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
8	<p>Muslimah dkk. (2020)</p> <p>Faktor-faktor yang Mempengaruhui Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI.</p> <p>Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi. Vol 20. No 1. Hal 195-200.</p> <p>P ISSN: 2549-4236 E ISSN: 1411-8939</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva.</p> <p>Variabel dependen: Struktur Modal.</p>	<p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
9	<p>Irawan & Sitepu (2020)</p> <p>Panel Regression: Determinan Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Jurnal Akuntansi, Manajemen, Ekonomi. Vol 2. No 2. Hal 366-379.</p> <p>E ISSN: 2723-665X</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan dan likuiditas.</p> <p>Variabel Intervening: Profitabilitas.</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal.</p>	<p>Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara likuiditas terhaap struktur modal.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10	<p>Reksono dkk. (2021)</p> <p>Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Leverage dan Profitabilitas Perusahaan.</p> <p>Jurnal Akuntansi Terapan. Vol 3. No 1. Hal 13-28.</p> <p>E ISSN: 2715-1212</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan, tangibility, asset growth, likuiditas.</p> <p>Variabel dependen: Leverage dan profitabilitas.</p>	<p>Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap leverage.</p> <p>Asset Tangibility, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap leverage.</p> <p>Ukuran perusahaan, asset tangibility memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>Pertumbuhan perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.</p> <p>Leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.</p>
11	<p>Putra & Susila (2020)</p> <p>Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan.</p> <p>Bisma: Jurnal Manajemen. Vol 6. No 2. Hal 178-187.</p> <p>P ISSN: 2476-8782</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan dan struktur modal.</p> <p>Variabel dependen: Profitabilitas</p>	<p>Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas.</p> <p>Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.</p>
12	<p>Pradnyanita Sukmayanti & Triaryati (2019)</p> <p>Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan Real Estate.</p> <p>E-Jurnal Manajemen. Vol 8. No 1. Hal 7132-7162.</p> <p>ISSN: 2302-8912.</p>	<p>Variabel Independen: Struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan.</p> <p>Variabel dependen: Profitabilitas.</p>	<p>Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.</p>
13	<p>Katharina dkk. (2021)</p> <p>Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, Ukuran Perusahaan dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI.</p>	<p>Variabel Independen: Pertumbuhan penjualan, <i>current ratio</i>, <i>debt to equity ratio</i>, ukuran perusahaan dan perputaran persediaan.</p> <p>Variabel Dependen:</p>	<p>Pertumbuhan penjualan, <i>current ratio</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas</p> <p>Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p><i>COSTING: Journal of Economic Business and Accounting</i>. Vol 4. No 2. Hal 391-400.</p> <p>E ISSN: 2597-5234.</p>	<p>Profitabilitas.</p>	
14	<p>Chandra dkk. (2019)</p> <p><i>The Co-Determinant of Capital Structure and Profitability Based on the Supply Chain Strategy: Evidence from Manufacturing Sector in Indonesia</i>.</p> <p>International Journal of Supply Chain Management. Vol 8. No 6. Hal 705-717.</p> <p>E ISSN: 2050-7399 P ISSN: 2051-3771</p>	<p>Variabel Independen: <i>Firm size, growth, tangibilit, liquidity, volatility, uniqueness, advertising, financial flexibility.</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Profitability, capital structure, firm value.</i></p>	<p>Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>Uniqueness dan financial flexibility berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> <p><i>Volatility, tangibility, dan liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
15	<p>Agustiawan dkk. (2021)</p> <p>Struktur Modal dan Nilai Perusahaan: Dipengaruhi oleh <i>Uniqueness, Tangibility dan Financial Flexibility</i>.</p> <p>Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. Vol 2. No 2. Hal 278-301.</p> <p>P ISSN: 2721-2418 E ISSN:</p>	<p>Variabel Independen: <i>Uniqueness, tangibility dan financial flexibility.</i></p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal, nilai perusahaan.</p>	<p>Uniqueness tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.</p> <p>Tangibility berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.</p> <p><i>Financial flexibility</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.</p> <p><i>Uniqueness</i> dan <i>tangibility</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p><i>Financial flexibility</i> tidak berpengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
16	<p>Yanti dkk. (2018)</p> <p>Pengaruh Variabel Determinan terhadap Struktur Modal dan Dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di IDX 2014-2018).</p> <p>Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 6. No 2. Hal 211-224.</p>	<p>Variabel Independen: Tangibilitas, profitabilitas, <i>non-debt tax shield</i>, keunikan dan kinerja harga saham.</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan.</p>	<p>Tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p><i>Non-debt tax shield</i>, kinerja harga saham dan keunikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	P ISSN: 2301-9093 E ISSN: 2540-8259		Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
17	Yanti (2020) Faktor-faktor Internal yang Menentukan Kebijakan Struktur Modal dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Public Periode Tahun 2014-2018. Jurnal Ilmiah Hospitality. Vol 9. No 1. Hal 93-104. P ISSN: 2088-4834 E ISSN: 2685-5534	Variabel Independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan. Variabel Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan.	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan perusahaan dan keunikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
18	Chandra dkk. (2019) <i>The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns.</i> <i>Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies.</i> Vol 12. No 2. Hal 74-89. P ISSN: 1754-4408.	Variabel Independen: <i>Firm size, growth, tangibility, liquidity, uniqueness, volatility.</i> Variabel Dependen: Struktur modal, profitabilitas dan stock return.	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan stock return. <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return dan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal serta berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. <i>Tangibility</i> dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas dan stock return. <i>Uniqueness</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. <i>Volatility</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap return saham.

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
19	<p>Rifiana dkk. (2021)</p> <p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Pertambangan Batu Bara.</p> <p>AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 16. No 2. Hal 178-192.</p> <p>P ISSN: 1907-4433 E ISSN: 2613-9170</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran perusahaan, Tangibility, Likuiditas, profitabilitas.</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal.</p>	<p>Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Tangibility berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.</p> <p>Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p>
20	<p>Vaulia Puspita & Ruhamak (2020).</p> <p>Pengaruh Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di IDX 2014-2018).</p> <p>Jurnal EKBIS Analisis, Prediksi dan Informasi. Vol 21. No 2. Hal 130-142.</p> <p>P ISSN: 1979-746X E ISSN: 2621-4219</p>	<p>Variabel Independen: <i>Tangibility</i>, profitabilitas, <i>non debt tax shield</i>, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i>, kinerja harga saham.</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan.</p>	<p><i>Tangibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas, <i>non debt tax shield</i> dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p><i>Growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Kinerja harga saham berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
21	<p>Salamah dkk. (2021)</p> <p>Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2029.</p> <p>Jurnal Akuntabel. Vol 18. No 1. Hal 32-40.</p> <p>P ISSN: 0216-7743 E ISSN: 2528-1135</p>	<p>Variabel independen: <i>Sales growth</i>, profitabilitas, struktur aset, <i>size</i></p> <p>Variabel dependen: Struktur modal</p>	<p><i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p><i>Size</i> berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
22	<p>Sitorus dkk. (2022)</p> <p>Pengaruh Struktur Aktiva, Perputaran Total Asset, Perputaran Aktiva Tetap dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas (ROA).</p>	<p>Variabel Independen: Struktur aktiva, perputaran total aset, perputaran aktiva tetap, <i>leverage</i>.</p> <p>Variabel Dependen: Profitabilitas</p>	<p>Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>Perputaran total aset, perputaran aktiva berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	OWNER Riset & Jurnal Akuntansi. Vol 6. No 1. Hal 247-258. P ISSN: 2548-7507 E ISSN: 2548-9224		<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.
23	Firnanti dkk. (2022) Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Manajemen Hutang dan Manajemen Piutang Terhadap Profitabilitas Perusahaan. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan. Vol 4. No 10. Hal 4767-4781. P ISSN: 2622-2191 E ISSN: 2622-2205	Variabel Independen: Struktur aktiva, manajemen hutang dan manajemen piutang. Variabel dependen: Profitabilitas	Struktur aktiva dan manajemen hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Manajemen piutang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
24	Emilda dkk. (2021) Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Profitabilitas Perusahaan Subsektor Kontruksi Bangunan dan Subsektor Semen di Indonesia. Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini. Vol 12. No 2. Hal 91-94. P ISSN: 2089-6018 E ISSN: 2502-2024	Variabel Independen: Struktur Aktiva. Variabel Dependen: Profitabilitas.	Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan subsektor semen. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
25	Hermawati (2021) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Firm Size dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Sektor Manufaktur di BEI Periode 2015-2019). BanKu: Jurnal Perbankan dan Keuangan. Vol 2. No 2. Hal 56-67. P ISSN: 2723-4347 E ISSN: 2723-4355	Variabel Independen: Profitabilitas, likuiditas, <i>firm size</i> , <i>sales growth</i> . Variabel Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan.	Profitabilitas, likuiditas, <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sales growth berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut Siswanti (2019), teori trade-off dapat dihubungkan dengan struktur modal, karena perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. *Trade-off theory* menunjukkan keterkaitan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Karena perusahaan besar biasanya akan lebih mudah melakukan diversifikasi dan memiliki resiko kebangkrutan kecil (Rahayu & Hartono, 2021).

Semakin besarnya sebuah perusahaan, maka kebutuhan akan modalnya juga semakin meningkat. Sehingga, perusahaan yang dikatakan berukuran besar lebih banyak mengenakan dana dari luar dengan presentase yang lebih besar (Hamzah, 2021). Struktur modal perusahaan akan meningkat seiring dengan semakin banyaknya perusahaan menggunakan dana eksternal dalam kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Pramana & Darmayanti (2020), Angelin & Sudirgo (2022), Rico Andika & Sedana (2019), Hamzah (2021) dan Anjarwati dkk. (2022) didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Uniqueness* Terhadap Struktur Modal

Produk yang unik dapat menjadi sumber daya perusahaan yang sulit ditiru (Agustiawan dkk. 2021). Namun ketika menciptakan sesuatu yang unik, perusahaan harus melakukan riset secara berkala yang mana untuk kebutuhan tersebut perusahaan membutuhkan biaya yang besar dan resiko yang tinggi. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan untuk melakukan suatu pengembangan produk. Artinya, semakin unik produk suatu perusahaan, hutang perusahaan akan semakin rendah karena perusahaan menggunakan dana internal untuk kebutuhan riset dan pengembangan (Chandra dkk. 2019).

Padahal, akan jauh lebih menguntungkan apabila perusahaan menggunakan utang daripada menggunakan modal sendiri, karena biasanya pihak kreditur dalam menetapkan suku bunga adalah dengan melihat berbagai persoalan dan perubahan perekonomian suatu negara. Sehingga sangat tidak mungkin suku bunga akan memberatkan perusahaan sebab pada akhirnya juga akan bermasalah bagi kreditur itu sendiri (Fahmi, 2015: 194-195).

Pengaruh *uniqueness* terhadap struktur modal Chandra dkk. (2019) dan Agustiawan dkk. (2021) pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa *uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Tangibilitas Terhadap Struktur Modal

Tangibilitas merupakan aset berwujud yang perusahaan miliki. Berdasarkan *trade-off theory*, tangibilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan aset tangibilitas yang besar, akan lebih mudah mendapatkan pembiayaan utang dari pihak ketiga di luar perusahaan, yang mana hal ini dapat memperkuat struktur modal perusahaan (Yanti dkk. 2018).

Perusahaan dengan aset berwujud tinggi memiliki sesuatu yang dapat dijamin untuk berhutang, kemudian pada saat perusahaan gagal membayar maka jaminan tersebut akan ditahan dan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan (Agustiawan dkk. 2021).

Hasil penelitian sebelumnya oleh Rifiana dkk. (2021), Hamzah (2021), Setiawati & Veronica (2020), Syabana & Gustiyana (2021) dan Agustiawan dkk. (2021) menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung lebih banyak memanfaatkan dana internal yang dimiliki.

Hal ini dikarenakan likuiditas dapat dengan cepat dikonversikan menjadi kas perusahaan, yang kemudian arus kas ini dapat dioptimalkan dalam kegiatan operasional perusahaan dan juga investasi. Artinya, semakin tinggi likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin rendah rasio hutang milik perusahaan sehingga struktur modal perusahaan menurun (Njo & Jonnardi, 2022)

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chandra dkk. (2019), Lianto dkk. (2020) dan Njo & Jonnardi (2022) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki peluang yang juga lebih besar dalam menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor pada umumnya akan melihat ukuran perusahaan ketika akan menanamkan modalnya.

Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* karena perusahaan besar dalam kegiatan pendanaannya yang lebih banyak menggunakan utang, maka akan mengurangi pajak perusahaan. Sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat (Reksono dkk. 2021)

(Irawan & Sitepu, 2020) pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini didukung oleh penelitian Reksono dkk. (2021),

Putra & Susila (2020) yang menyatakan hal yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

6. Pengaruh *Uniqueness* Terhadap Profitabilitas

Sejalan dengan *pecking order theory*, sumber dana yang digunakan untuk melakukan inovasi berasal dari dana internal yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan. Maka, semakin unik suatu produk maka semakin banyak laba bersih yang digunakan, terlebih jika perusahaan juga harus melakukan pinjaman untuk memperoleh sumber dana tambahan, laba bersih yang dapat disimpan semakin sedikit (Wijaya dkk. 2022: 42).

Pada penelitian sebelumnya Chandra dkk. (2019) menyatakan bahwa *uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian ini masih menunjukkan konsistensi hingga saat ini dan belum ada penelitian lain yang mendukung penelitian tersebut.

7. Pengaruh Tangibilitas Terhadap Profitabilitas

Trade of theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tangibilitas yang lebih besar akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai biaya operasionalnya karena semakin banyak aset yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Firnanti dkk. 2022). Semakin banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan banyaknya aset yang dimiliki, menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengkomodasikan modal yang dimiliki dengan baik.

Modal yang tidak dimanfaatkan secara efisien akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Selain itu, profitabilitas perusahaan juga akan semakin rendah karena laba yang dimiliki perusahaan banyak digunakan untuk membayar bunga hutang (Yanti & Chandra, 2019).

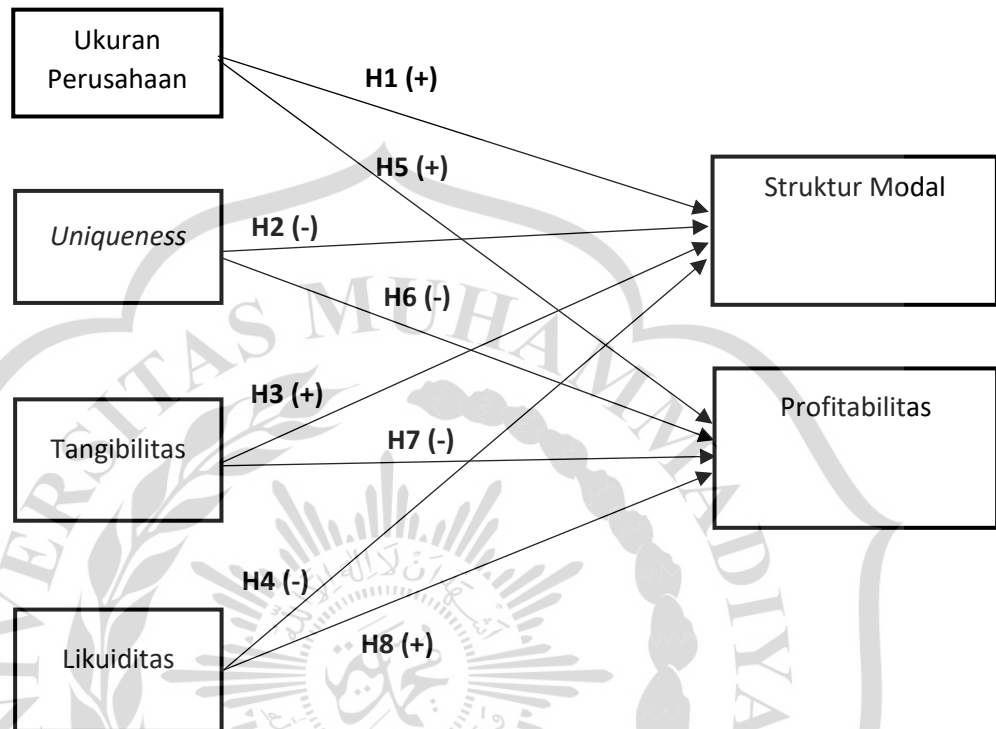
Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yanti & Chandra (2019), Rafi & Syaichu (2019) dan Salsabila & Zulmaita (2022) menyatakan bahwa tangibilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

8. Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat diukur dengan rasio likuiditas, karena posisi keuangan perusahaan ditunjukkan oleh likuiditas (Ummah & Efendi, 2022). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan menghindari untuk melakukan penggunaan dana dari hutang, karena perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung memiliki dana internal yang juga tinggi (Nuraini & Suwaidi, 2022). Kecenderungan perusahaan menggunakan dana internalnya maka akan mengurangi biaya bunga yang secara otomatis dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan ((Reksono dkk. 2021).

Berdasarkan penelitian terdahulu milik Irawan & Sitepu (2020), Nuraini & Suwaidi (2022), Ummah & Efendi (2022), Pradnyaswari &

Dana (2022), Mufalichah & Nurhayati (2022) diperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H2 : *Uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H6 : *Uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H7 : Tangibilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H8 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

