

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Corey and Myers, 1984) . *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh (Corey and Myers, 1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori pecking order ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

Dalam teori pecking order, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Sartono, 2015).

Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal (Agus Sartono, 2015).

Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Suad Husnan, 2016).

2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2014). Sedangkan (Sartono, 2016) yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Kasmir *et al.*, 2014 *debt to equity ratio* (DER) merupakan golongan rasio hutang dimana semakin besar ratio tersebut maka semakin besar penggunaan dana utang atas ekuitas perusahaan, yang nantinya akan berpengaruh pada persediaan dana dalam memenuhi pendanaan perusahaan. (Pacheco *et al.*, 2017) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal saham. (Keown, 2000) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal yang optimal harus

memperhatikan kapasitas hutang perusahaan, yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah. Jadi dapat disimpulkan Struktur modal yang optimal adalah struktur yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengambilan sehingga memaksimalkan harga pasar.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Menurut (Riyanto, 2001) sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yang berarti suatu pembelanjaan dengan “kekuatan sendiri”. Sumber dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan berupa laba ditahan sedangkan sumber dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Joni and Lina, 2010). Dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang dapat juga disebut dengan modal asing (Negus and Pickering, 2004) .

Menurut (Brigham, no date) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

- a. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya.
- b. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memberikan keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- c. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Pasokan

modal yang lancar akan memengaruhi operasional perusahaan yang selanjutnya memiliki arti sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang.

- d. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga manajer lebih bersedia menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak memengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi akan berpengaruh terhadap sasaran struktur modal perusahaan.

Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Abbott *et al.*, 2018). Perusahaan dengan total aktiva yang banyak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang lebih banyak. Oleh karena itu, hal ini berkaitan dengan kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari hutang. Debitur akan lebih yakin terhadap perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar karena terdapat jaminan atau agunan yang mumpuni dari kreditur untuk debitur. Sehingga, apabila perusahaan atau kreditur ini tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada debitur (gagal bayar), masih terdapat jaminan atau agunan berupa aktiva yang dapat diserahkan kepada debitur.

Analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, diantaranya adalah :

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR), Rasio ini mengukur mengenai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Rumus DAR sebagai berikut (Kasmir, 2018).

$$DAR = \frac{\text{Total DEBT}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya

modal sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Rumus DER sebagai berikut (Kasmir, 2008).

$$DER \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan. Rumus dari LDER sebagai berikut (Kasmir, 2008).

$$LDER \frac{Total\ Long\ Term\ Debt}{Total\ Equity}$$

2.2 Likuiditas

I Komang dan I Gusti (2018) menyebutkan likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yakni kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Implikasi dari *trade-off models* menyatakan bahwa perusahaan yang memenuhi kewajiban pengembalian utang-utangnya tepat pada waktunya akan mendapatkan kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditur. Kreditur akan lebih yakin dalam menyalurkan modalnya dengan melihat dari tingkat likuiditas perusahaan tersebut, kemudian bagi perusahaan yang telah mendapat pinjaman dana akan memanfaatkan kesempatan tersebut dengan baik untuk mengembangkan perusahaannya (Rachmawardani, 2017).

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Bambang Riyanto (2015) menyatakan bahwa kebutuhan dana untuk aktiva lancar pada prinsipnya dibiayai dengan kredit jangka pendek. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Ozkan (2016) menemukan bahwa ada hubungan positif antara

likuiditas perusahaan dengan *leverage*. Dalam penelitian Ozkan, *leverage* mewakili struktur modal perusahaan.

Ukuran rasio likuiditas terdiri dari empat alat ukur, sebagai berikut:

- a. *Current Ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang merupakan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar (Riyanto,1995:332). Semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktive Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

- b. *Cash Ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar yaitu kas dan efek dengan hutang lancar yang merupakan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan (Riyanto, 1995:332).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

- c. *Quick (acid test) Ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar yang benar-benar likuid saja, yakni aktiva lancar di luar persediaan atau dikurangi dengan persediaan dan dibandingkan dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan alat ukur untuk menunjukkan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid (Riyanto,1995:333).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktive Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

- d. *Working Capital to Total Asset Ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar dengan jumlah aktiva yang merupakan likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (Riyanto, 1995:333).

$$\text{Working Capital to Total Asset} = \frac{\text{Aktive Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.3 Uniqueness

(Titman and Wessels, 1988) dalam penelitian mereka menjelaskan efek negatif dari keunikan pada struktur modal. Keunikan produk perusahaan akan mengakibatkan biaya tinggi. Keunikan ini juga memerlukan spesifik pekerja dan Keunikan produk perusahaan akan mengakibatkan biaya tinggi. Keunikan ini juga memerlukan spesifik pekerja dan pemasok. Akibatnya, perusahaan menjadi sangat sulit mencairkan keuntungan sehingga banyak beralih ke bisnis lain. Keunikan dari aset suatu perusahaan diukur dengan biaya penjualan terhadap penjualan bersih. Perusahaan dengan produk yang unik diharapkan untuk menunjukkan tingkat leverage yang lebih rendah karena dalam kasus kebangkrutan, pasar sekunder kompetitif untuk persediaan dan peralatan produksi mereka tidak ada (Kim, Heshmati and Aoun, 2006).

Sementara penelitian yang dilakukan oleh (Chang, Chen and Liao, 2014) dan (Kim, Heshmati and Aoun, 2006) menemukan bahwa tidak ada efek keunikan pada struktur modal. Penelitian yang (Cheema and Kaikati, 2010) menemukan bahwa produk yang lebih unik, itu akan lebih dituntut oleh konsumen dan sebagai hasilnya, pembelian mengalami peningkatan. Konsumen yang memiliki kebutuhan tinggi untuk keunikan akanya tinggi.

$$Uniqueness = \frac{Selling\ Expences}{Total\ Revenue}$$

2.4 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri yaitu laba ditahan juga saham. Hal ini disebabkan karena tingkat profitabilitas yang tinggi, maka nilai saham akan meningkat dan hal ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual saham-saham yang nilainya telah meningkat. (Brigham and Houston, 2009) mengatakan bahwa *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai

internal funding yang telah memenuhi kebutuhan sebagian besar perusahaan dapat menekan hutang ke tingkat yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan dana internal perusahaan telah memenuhi sumber pendanaan perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah hutang.

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Assets}$$

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

N o.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Proxy	Hasil
1	Mohamad Alipour, dkk (2015)	Determinasi Of capital Structure an empirical study of firms in Iran	Independen : Effective tax rate, Firm size, Liquidity, Financial Flexibility, Asset structure , Growth Opportunit y Dependen: Rasio utang	Regresi linier berganda	Effective tax rate, : pajak dibagi dengan laba sebelum pajak Liquiditas : aktiva lancar dibagi dengan hutang saat ini Asset structure: fix assets divided by total	Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh bahwa menunjukkan utang jangka pendek merupakan proporsi yang relatif tinggi dari total utang, hubungan negatif antara semua themeasures struktur modal dan ukuran menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sangat penting dalam mempengaruhi akses perusahaan untuk pembiayaan utang, hubungan

No.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Proxy	Hasil
					Rasio utang : total hutang dibagi dengan total aset	signifikan negatif antara fleksibilitas keuangan (FLEX), kinerja harga saham (SPP), pertumbuhan penjualan (SAGR),
2	Shelly Armelia (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, terhadap struktur modal perusahaan manufaktur GO publik	Independen : Ukuran perusahaan, profitabilitas, Likuiditas, Struktur aktiva Dependen : Struktur Modal	Regresi Linier Berganda	Ukuran Perusahaan : Ln(Total aset) Profitabilitas : ROA Likuiditas: aktiva lancar/hutang lancar *100% Struktur aktiva : aktiva lancar / total aset *100% Struktur modal : DER	Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan Ukuran perusahaan, Likuiditas, Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3	Muchamad chaerul umam, dkk (2016)	Pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur yang	Independen : ukuran perusahaan dan likuiditas Intervening : profitabilitas Dependen : Struktur modal	Path Analisis	Ukuran Perusahaan : LN Total aset likuiditas: CR profitabilitas: ROA Struktur Modal:DEBT	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap roa, sedangkan cr memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap roa. <i>size</i> memiliki efek positif yang signifikan pada der, sedangkan cr dan roa memiliki efek negatif pada der. selanjutnya, hasil tes sobel menunjukkan

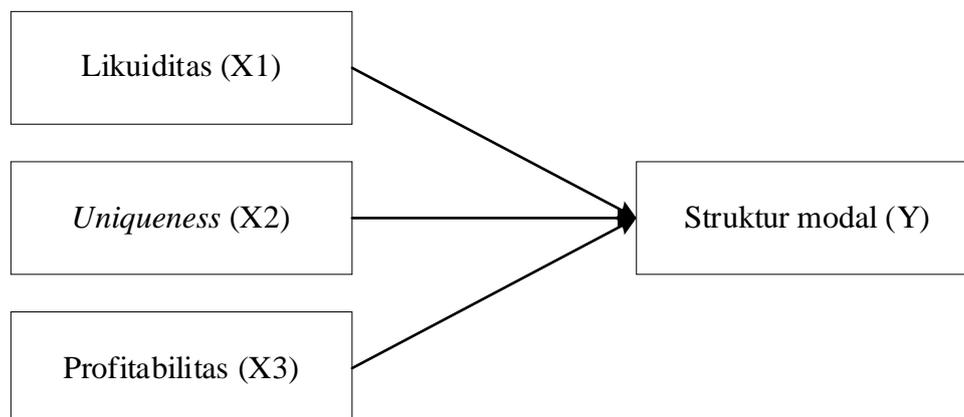
N o.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Proxy	Hasil
		terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014)				bahwa roa tidak dapat memediasi pengaruh <i>size</i> ke der, sedangkan roa dapat memediasi pengaruh cr terhadap der.
4	Sekar Arum Kinanti Nila Firdausi Nuzula (2017)	Pengaruh Intensitas R&D Terhadap Struktur modal Dengan Variabel Kontrol Umur Dan Ukuran Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)	Independen : Intensitas R&D, Umur Dan Ukuran Perusahaan Dependen : Struktur modal	Analisis regresi berganda	Intensitas R&D: Biaya r&d/total aset Umur : Tahun berdirinya perusahaan Ukuran Perusahaan : Ln total aktiva Struktur modal : DER	Hasil uji t dan F pada regresi sederhana intensitas R&D berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji t pada regresi berganda menunjukkan intensitas R&D dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Uji F pada regresi berganda menunjukkan bahwa intensitas R&D, umur dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5	Syaima minabari Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)	Pengaruh diversifikasi dan manajemen laba terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan manufaktur	Independen : diversifikasi dan manajemen laba Dependen : Struktur modal	Regresi Linear Berganda	Diversifikasi : Manajemen laba Struktur modal : DER	Setelah dilakukan pengujian maka diperoleh hasil diversifikasi berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan manajemen laba berpengaruh positif dan tidak

N o.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Proxy	Hasil
		subsektor <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI)				berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6	Michel adiguna dan R. Djoko Sampurno (2018)	Analisis Faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016	Independen : Profitabilitas, <i>sales Growth</i> , Struktur aktiva, likuiditas, <i>size</i> Dependen : Struktur modal	Regresi linier berganda	Profitabilitas : ROA <i>Sales growth</i> : %Change in <i>TotalAssets</i> Struktur aktiva : aktiva lancar / total aset *100% Likuiditas : aktiva lancar/ hutang lancar *100% <i>Size</i> : Ln(total aktiva) Struktur modal : DER	Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal
7	TeddyC handra, dkk (2019)	The effect of capital structure on profitability and stock returns Empirical analysis of firms listed in	Independen : Firm size, Growth, Tangibility, Liquidity, Uniqueness, Volatility	Amos	Firm size: Ln(Sales) Growth: %Change in Total Assets	Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas, keunikan, volatilitas

No.	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Proxy	Hasil
		Kompas 100	Dependen : Profitability, Capital structure, Stock returns		Tangibility: Total Fixed Assets / Total Assets Liquidity: CR Uniqueness: Selling Expenses / Total Revenue Volatility: StdDev:E BIT / Total Assets Profitability: ROA Capital structure: DER	tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka Kerangka Pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.1 dibawah ini :



Sumber : (Chandra *et al.*, 2019)
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktural Modal

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio hutang yang merupakan rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current Ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga posisi likuiditas sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan rasio DER.

Semakin besar likuiditas (*Current Ratio*) perusahaan maka struktur modalnya (dalam hal ini hutang) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Menurut (Armelia, 2016)

Variabel Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut (Guna and Sampurno, 2018) variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang cukup tinggi cenderung akan menghasilkan struktur modal yang tinggi juga.

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

2.7.2 Pengaruh *Uniqueness* terhadap Struktural Modal

Titman dan Wessels (1988) dalam penelitian mereka menjelaskan efek negatif dari keunikan pada struktur modal. Keunikan produk perusahaan akan mengakibatkan biaya tinggi. Keunikan ini juga memerlukan spesifik pekerja dan Keunikan produk perusahaan akan mengakibatkan biaya tinggi. Keunikan ini juga memerlukan spesifik pekerja dan pemasok. Akibatnya, perusahaan menjadi sangat sulit mencairkan keuntungan sehingga banyak beralih ke bisnis lain.

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Chang et al. (2014) dan Kim et al. (2006) menemukan bahwa tidak ada efek keunikan pada struktur modal. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Cheema dan Kaikati (2010) menemukan bahwa produk yang lebih unik, itu akan lebih dituntut oleh konsumen dan sebagai hasilnya, pembelian mengalami peningkatan. Konsumen yang memiliki kebutuhan tinggi untuk keunikan akanya tinggi.

H₂ : *Uniqueness* berpengaruh terhadap struktur

2.7.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan internal yang besar cenderung menggunakan laba ditahan yang besar daripada menambah hutang perusahaan. Karena

menggunakan sumber pendanaan internal memiliki resiko yang rendah dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki kemampuan mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal tidak memerlukan adanya hutang. Menurut (Zuhro, 2016) Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan menurut (Maulina, Nuzula and Nurlaily, 2018) variabel profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.