



# PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN BOARD SIZE TERHADAP KECEPATAN PENYESUAIAN STRUKTUR MODAL: A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW

Hamami Fildzah Fataqun, Totok Dewayanto<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

## ABSTRACT

*Establishing an optimal capital structure is essential for firms to maximize value and enhance funding efficiency. However, numerous factors, such as firm-specific characteristics and corporate governance mechanisms, affect how quickly firms adjust their capital structure toward target leverage. Therefore, this study aims to analyze the contribution of these key variables to the adjustment process. This research employs a systematic literature review by analyzing various articles published in the Scopus database between 2020 and 2024. The research stages included identification, selection, and synthesis of findings to provide a comprehensive understanding of the relationships between variables. The results indicate that profitability generally impacts capital structure adjustment speed, firm size shows mixed effects, and larger boards tend to accelerate capital structure adjustment. These findings highlight the complexity of capital structure dynamics, influenced by firm-specific characteristics and corporate governance mechanism. This study contributes academically by synthesizing prior research findings and recommending the need for an empirical approach in capital structure decision-making.*

*Keywords: firm-specific characteristics, board size, capital structure adjustment speed, systematic literature review*

## PENDAHULUAN

Struktur modal dipelajari secara luas sebagai variabel dalam teori keuangan modern. Banyak dari teori struktur modal ini mendukung penjelasan terhadap berbagai variasi tingkat utang yang digunakan sebagai modal perusahaan (Abdeljawad *et al.*, 2013). Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Abor, 2007). Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk memberikan imbal hasil yang lebih tinggi kepada pemegang saham dan dapat meningkatkan efisiensi operasional serta daya saing perusahaan dalam jangka panjang (Pramana & Darmayanti, 2020).

Setiap perusahaan memiliki komposisi struktur modal yang berbeda meskipun beroperasi pada industri yang sama. Besaran modal yang dibutuhkan bergantung pada faktor karakteristik spesifik masing-masing perusahaan. Apabila kebutuhan modal perusahaan terus meningkat sementara ketersediaan dana internal terbatas, maka perusahaan perlu mencari sumber pendanaan eksternal, seperti utang atau obligasi (Widodo & Djawahir, 2014). Dalam situasi ini, perusahaan harus menyesuaikan tingkat utang yang optimal guna menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan dan kemampuan membayar kewajiban.

Kecepatan perusahaan dalam menyesuaikan rasio utang dan ekuitas dikenal dengan istilah kecepatan penyesuaian struktur modal (*speed of adjustment*). Ketika kecepatan penyesuaian tinggi artinya perusahaan mampu dengan cepat mengoreksi struktur modal aktual agar mendekati struktur modal optimal. Sebaliknya, kecepatan penyesuaian yang rendah mencerminkan lambatnya proses penyesuaian tersebut. Ketidakseimbangan dalam kecepatan penyesuaian struktur modal dapat mengakibatkan meningkatnya biaya penyesuaian (*adjustment costs*) sebagaimana diungkapkan oleh Huang & Ritter (2009). Tidak tercapainya kecepatan penyesuaian yang optimal sering kali

---

<sup>1</sup> Corresponding author

disebabkan oleh kondisi *neutral mutation*, yaitu situasi di mana perusahaan terjebak dalam pola pendanaan tertentu (Myers, 1984).

Faktor yang memengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal mencakup banyak aspek, termasuk karakteristik spesifik yang dimiliki perusahaan itu sendiri maupun mekanisme tata kelola perusahaan. Pertama, kecepatan penyesuaian struktur modal sangat dipengaruhi oleh karakteristik spesifik perusahaan, khususnya profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sinha & Vodwal (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal menuju target *leverage*. Selanjutnya, aspek tata kelola perusahaan telah terbukti sebagai determinan penting dalam dinamika struktur modal. Iqbal, M. & Javed (2017) mengungkapkan bahwa *board size* memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan struktur modal. *Board size* yang efektif dapat membuat keputusan yang lebih cepat dan tepat dalam hal pemilihan sumber pendanaan, yang pada akhirnya dapat mempercepat penyesuaian struktur modal.

Sebagian besar penelitian hanya berfokus untuk menganalisis hubungan statis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size* terhadap struktur modal tanpa mengeksplorasi hubungan dinamis variabel-variabel tersebut dalam aspek dinamis berupa kecepatan penyesuaian struktur modal menuju target struktur modal optimal. Sedangkan, kemampuan perusahaan untuk dengan cepat menyesuaikan struktur modalnya sangat penting guna menanggapi perubahan kondisi pasar, fluktuasi ekonomi, dan dinamika kompetisi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini akan menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

RQ1: Bagaimana profitabilitas memengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal?

RQ2: Bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal?

RQ3: Bagaimana *board size* memengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal?

Penelitian ini menggunakan pendekatan *systematic literature review*, meliputi pengumpulan dan identifikasi literatur berdasarkan topik yang dipilih, seleksi literatur berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi, penilaian kualitas literatur, ekstraksi, analisis, dan sintesis temuan ke dalam bentuk laporan hasil penelitian.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Trade-off Theory*

*Trade-off theory*, baik statis maupun dinamis, menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mempertahankan struktur modal optimal. *Static trade-off theory* berasumsi bahwa perusahaan memiliki target struktur modal optimal yang tetap atau statis dengan memperhitungkan *trade-off* antara keuntungan pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dan biaya yang timbul dari kesulitan keuangan (*financial distress*), seperti risiko kebangkrutan dan biaya keagenan (Shyam-Sunder & Myers, 1999).

Sementara itu, *dynamic trade-off theory* menekankan pada pentingnya penyesuaian secara dinamis terhadap struktur modal seiring perubahan internal dan eksternal perusahaan (Myers & Majluf, 1984). *Dynamic trade-off theory* ini mengakui bahwa perusahaan perlu secara aktif merespons fluktuasi pasar yang muncul. Namun dalam praktiknya, perusahaan tidak langsung menyesuaikan struktur modalnya setiap kali terjadi deviasi dari target karena mempertimbangkan *trade-off* antara biaya penyimpangan (*deviation costs*) dari struktur modal optimal dengan biaya transaksi (*transaction costs*) untuk melakukan penyesuaian.

### *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi atau urutan dalam menentukan sumber pendanaan mana yang akan dipilih berdasarkan jenis dan biaya dari masing-masing opsi. Teori ini dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) sebagai respons terhadap ketidaksempurnaan pasar modal, terutama adanya asimetri informasi antara manajer dan investor.

Berbeda dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan memiliki titik optimal, *pecking order theory* tidak menetapkan batasan pasti mengenai jumlah utang ideal. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki dua sumber pendanaan, yaitu *retained*

*earnings* sebagai pendanaan internal yang menjadi pilihan utama dan ekuitas sebagai pendanaan eksternal yang merupakan opsi terakhir jika pendanaan internal tidak mencukupi.

### **Agency Theory**

*Agency theory* atau teori keagenan, yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976), merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mempelajari hubungan antar para pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan, utamanya hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal yang dimaksud adalah pemegang saham dan pemberi pinjaman sedangkan agen adalah manajer. Dalam hubungan ini, kemudian muncul konflik kepentingan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan.

Konflik kepentingan muncul karena adanya perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen. Sebagai contoh, pemegang saham pada umumnya menginginkan peningkatan nilai saham dan peningkatan keuntungan, sementara manajer mungkin lebih mengutamakan tujuan pribadi mereka seperti keamanan kerja, kompensasi yang lebih tinggi, dan penghindaran risiko. Konflik kepentingan ini kemudian menghasilkan apa yang dikenal sebagai biaya keagenan atau *agency costs*. Biaya keagenan mencakup berbagai aspek yang dapat menghalangi optimalisasi keputusan pendanaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai efisiensi penggunaan sumber daya yang dimiliki dan sejauh mana perusahaan dapat mengubah penjualannya menjadi laba bersih. Informasi mengenai profitabilitas menjadi sangat relevan bagi pihak luar perusahaan dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi mencirikan kinerja positif perusahaan. Tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan yang positif, profitabilitas juga berpengaruh pada keputusan strategis lainnya, termasuk keputusan penyesuaian struktur modal. Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi memudahkan perusahaan memanfaatkan laba yang dihasilkan untuk mengelola utang dan ekuitas secara optimal (Suriani et al., 2024). Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan struktur modal secara lebih efektif, seperti mengurangi utang jika *leverage* dinilai terlalu berisiko atau meningkatkan pembiayaan melalui *retained earnings* untuk memperkuat ekuitas. Dengan demikian, profitabilitas yang baik tidak hanya memperkuat posisi keuangan perusahaan tetapi juga menjadi faktor kunci dalam menentukan kebijakan struktur modal yang seimbang dan berkelanjutan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ernawati & Widyawati (2015) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai indikator yang mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat total aset atau penjualan bersih. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki total aset lebih besar atau volume penjualan lebih tinggi akan diklasifikasikan sebagai perusahaan skala besar. Menurut Pramana & Darmayanti (2020), perusahaan berskala besar memiliki kestabilan arus kas yang lebih tinggi sehingga kemampuannya untuk membayar kewajiban utang dianggap lebih diandalkan. Hal ini mendorong kreditor lebih tertarik untuk memberikan pendanaan dalam bentuk pinjaman kepada perusahaan skala besar dibandingkan perusahaan skala kecil. Fenomena inilah yang kemudian berkaitan dengan temuan yang menunjukkan bahwa perusahaan skala besar cenderung mengalami penyesuaian yang lebih cepat terhadap struktur modal optimal dibandingkan perusahaan skala kecil (Drobetz et al., 2015).

### **Board Size**

*Board size* mengacu pada jumlah keseluruhan anggota dewan dalam suatu perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan (Azis & Hartono, 2017). *Board size* yang lebih besar dapat berkontribusi pada efektivitas pengambilan keputusan dan pengawasan manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Vu et al. (2020) menemukan bahwa *board size* yang lebih besar dapat membantu mengurangi konflik keagenan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi level *leverage* perusahaan secara positif. Lebih lanjut, Javaid et al. (2023) menjabarkan bahwa perusahaan dengan *board size* yang lebih besar mungkin menghadapi tantangan dalam pengambilan keputusan yang cepat terkait struktur modal.

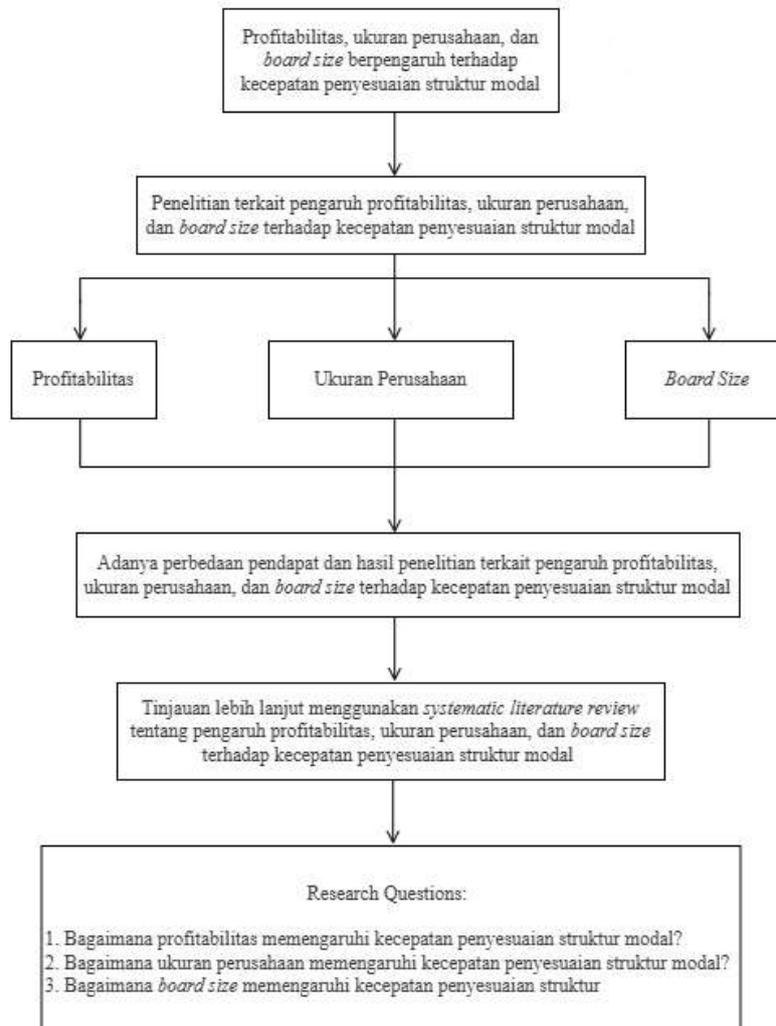
## Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal

Kecepatan penyesuaian struktur modal (*speed of adjustment*) merupakan konsep penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan yang membahas seberapa cepat perusahaan mengubah proporsi utang dan ekuitas agar mendekati struktur modal optimal (Dewi & Ramli, 2017). Kecepatan penyesuaian struktur modal berperan penting dalam hal pengambilan keputusan pendanaan. Dengan kecepatan penyesuaian yang optimal, perusahaan dapat mengidentifikasi dan memanfaatkan peluang pendanaan yang ada serta merespons dinamika pasar dengan lebih efektif.

Kecepatan penyesuaian struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti karakteristik spesifik perusahaan (*firm-specific characteristics*), karakteristik industri (*industry characteristics*), atau bahkan karakteristik wilayah (*country characteristics*). Karakteristik spesifik perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size*, memiliki peran signifikan dalam menentukan seberapa cepat suatu perusahaan dapat menyesuaikan struktur modalnya menuju titik optimal.

## Kerangka Pemikiran

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## METODE PENELITIAN

### Perumusan Masalah Penelitian

**Tabel 1**  
**Kerangka PICO**

PICO	Keterangan
<i>Population</i>	Artikel yang membahas pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>board size</i> terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal
<i>Intervention</i>	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>board size</i>
<i>Comparison</i>	-
<i>Outcome</i>	Kecepatan penyesuaian struktur modal

Sumber: Analisis artikel diolah, 2025.

Berdasarkan kerangka PICO di atas, kata kunci yang akan diaplikasikan dalam penelitian ini adalah *profitability*, *firm size*, *firm-specific*, *board size*, *speed of adjustment*, *capital structure adjustment*, *leverage adjustment*, *leverage*, *target leverage*, dan *optimal leverage*.

### Pencarian Literatur

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa artikel jurnal internasional yang berasal dari database Scopus. Pencarian literatur dilakukan dengan mengacu pada kata kunci yang telah diuraikan dalam kerangka PICO dan menggunakan bantuan *boolean operators*, maka terbentuk search string sebagai berikut: ( ( *profitability* OR "*firm size*" OR "*firm-specific*" OR "*board size*" ) AND ( "*speed of adjustment*" OR "*capital structure adjustment*" OR "*leverage adjustment*" OR *leverage* OR "*target leverage*" OR "*optimal leverage*" ) ).

### Kriteria Literatur

Kriteria inklusi dan eksklusi digunakan untuk menyaring dan memilih artikel-artikel yang akan dikaji. Kriteria inklusi menetapkan kriteria tertentu yang harus ada dalam sebuah artikel agar artikel tersebut dapat dimasukkan dalam penelitian, sedangkan kriteria eksklusi menetapkan kriteria untuk mengeliminasi artikel yang tidak akan dimasukkan dalam penelitian.

**Tabel 1**  
**Kriteria Inklusi dan Eksklusi**

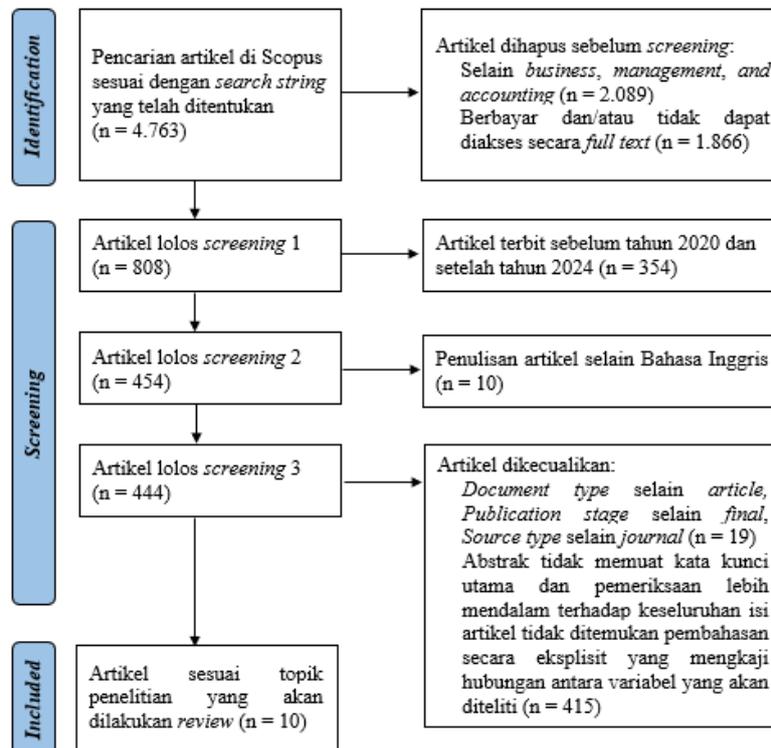
Kriteria	Inklusi	Eksklusi
Subjek	Penelitian pada profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>board size</i> , dan kecepatan penyesuaian struktur modal	Penelitian selain profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>board size</i> , dan kecepatan penyesuaian struktur modal
Bahasa	Bahasa Inggris	Selain Bahasa Inggris
Sumber	Artikel <i>open access</i> dan/atau dapat diakses secara <i>full text</i>	Artikel berbayar dan/atau tidak dapat diakses secara <i>full text</i>
Jenis Artikel	<i>Original research</i>	<i>Article review</i>
Tanggal Publikasi	Terbit dalam kurun waktu 5 tahun terakhir (2020-2024)	Terbit sebelum tahun 2020 dan setelah tahun 2024
Tema	Membahas pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>board size</i> terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal	Artikel yang tidak membahas pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>board size</i> terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal
Area	<i>Business, management, and accounting</i>	Selain <i>business, management, and accounting</i>

Sumber: Analisis artikel diolah, 2025.

## Seleksi Literatur

*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses* (PRISMA) merupakan serangkaian pedoman *evidence-based* yang dirancang untuk meningkatkan transparansi dan kelengkapan pelaporan dalam *systematic review* dan *meta-analyses*. PRISMA menyertakan *flow diagram* yang menggambarkan proses seleksi studi atau literatur, mulai dari *identification*, *selection*, hingga *included*.

Gambar 2  
PRISMA Flow Diagram



Sumber: Analisis artikel diolah, 2025.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Temuan Hasil Penelitian

*Systematic literature review* pada sepuluh artikel mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal menunjukkan temuan penelitian yang berbeda-beda. Hasil penelitian kemudian dapat dikategorikan ke dalam tiga temuan utama, yaitu pengaruh profitabilitas terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal, pengaruh ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal, dan pengaruh *board size* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal

Sebanyak delapan dari sepuluh artikel yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan secara khusus pengaruh profitabilitas terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan terkait pengaruh profitabilitas terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan baja di India membutuhkan waktu 2,13 tahun untuk menyesuaikan struktur modal mereka ke target struktur modal optimal yang diinginkan, dengan tingkat penyesuaian tahunan sebesar 47%. Temuan ini mendukung *dynamic trade-off theory*. Variabel profitabilitas juga diuji dan menunjukkan adanya korelasi negatif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* (Abdullah *et al.*, 2023).

2. Perusahaan non-keuangan di India diketahui memiliki tingkat penyesuaian sebesar 44% per tahun dengan *half-life* sebesar 1,18 tahun. Artinya, perusahaan tersebut membutuhkan waktu 1,18 tahun untuk mengurangi setengah deviasi antara aktual *leverage* dan target *leverage*. Profitabilitas juga dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini selaras dengan *pecking order theory* (Shaw & Rakshit, 2021).
3. Perusahaan manufaktur di Nigeria menyesuaikan struktur modal dengan kecepatan tinggi, yaitu sebesar 72% per tahun dengan waktu penyesuaian rata-rata sekitar 1,3 tahun. Persentase tersebut menjelaskan bahwa perusahaan secara aktif berusaha mencapai struktur modal optimal ketika terjadi penyimpangan antara struktur modal aktual dan struktur modal target. Temuan ini sejalan dengan *dynamic trade-off theory*. Selain itu, profitabilitas juga dikonfirmasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* (Iyoha *et al.*, 2022).
4. Perusahaan non-keuangan di Amerika Latin menunjukkan tingkat kecepatan penyesuaian untuk mencapai target struktur modal optimal yang cukup tinggi, berkisar 48,9% hingga 74,3% menggunakan *partial adjustment model* dan meningkat menjadi 69,5% hingga 91,7% menggunakan Error Correction Model (ECM). Temuan ini konsisten dengan *dynamic trade-off theory*. Namun demikian, karakteristik spesifik perusahaan seperti profitabilitas memperlihatkan dinamika yang lebih kompleks dan konsisten dengan *pecking order theory* (Muñoz Mendoza *et al.*, 2023).
5. Hegde *et al.* (2023) menganalisis kecepatan penyesuaian struktur modal pada perusahaan manufaktur di India dari delapan sektor berbeda dengan menggunakan Dynamic Panel Fraction (DPF) dan Panel-Corrected Standard Errors (PCSE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian di keseluruhan sektor manufaktur India. Temuan ini mendukung *pecking order theory*.
6. Memon *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal untuk tiga dari empat proksi *leverage* yang digunakan. Penelitian ini mengonfirmasi keberadaan target *leverage*, di mana perusahaan-perusahaan di Pakistan secara parsial menyesuaikan diri menuju rasio struktur modal optimal dengan kecepatan penyesuaian berkisar antara 44% hingga 69% dengan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai penyesuaian penuh antara 1,45 tahun hingga 2,25 tahun.
7. Perusahaan manufaktur di India memiliki kecepatan penyesuaian rata-rata sebesar 0,23, yang berarti setiap tahunnya mereka menutup sekitar 23% deviasi antara struktur modal aktual dan struktur modal target. Dengan perhitungan lebih lanjut, dibutuhkan waktu sekitar 2,65 tahun bagi perusahaan tersebut untuk mencapai setengah dari struktur modal target. Temuan ini mendukung *dynamic trade-off theory*. Dalam konteks faktor-faktor spesifik perusahaan, profitabilitas ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal (Gulzar & Haque, 2022).
8. Perusahaan non-keuangan di Iraq menunjukkan bahwa kecepatan penyesuaian struktur modal bervariasi tergantung pada proksi *leverage* yang digunakan. Lebih lanjut, profitabilitas ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal (Mohammed *et al.*, 2021).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal**

Sebanyak delapan dari sepuluh artikel yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan secara khusus pengaruh ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan cenderung memperlambat kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan skala besar umumnya memiliki akses lebih mudah ke pasar modal sehingga mengurangi urgensi perusahaan skala besar untuk segera menyesuaikan struktur modalnya menuju target *leverage* (Gulzar & Haque, 2022).

2. Penelitian yang dilakukan oleh Iyoha *et al.* (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan skala besar cenderung lebih transparan dan mengurangi asimetri informasi sehingga mereka lebih memilih pendanaan ekuitas daripada utang. Selain itu, kesulitan akses ke pinjaman jangka panjang di Nigeria juga dapat menjelaskan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Muñoz Mendoza *et al.* (2023) di lima negara Amerika Latin, yaitu Argentina, Chile, Colombia, Mexico, dan Peru, menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory*. Namun demikian, untuk penelitian di Brazil, ukuran perusahaan justru menunjukkan pengaruh positif, sejalan dengan *trade-off theory*. Temuan ini menggarisbawahi adanya pengaruh yang bervariasi antara ukuran perusahaan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal tergantung pada konteks negara dan teori yang dominan.
4. Shaw & Rakshit (2021) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini mendukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan skala besar memiliki lebih banyak opsi pendanaan, baik melalui utang maupun ekuitas, dikarenakan risiko gagal bayar lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan skala kecil.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. *Adjustment costs* untuk mengubah struktur modal bersifat tetap atau tidak berubah secara signifikan terlepas dari besar kecilnya transaksi apabila dibandingkan dengan skala operasional perusahaan besar maka menunjukkan proporsi lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Memon *et al.*, 2021).
6. Hegde *et al.* (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal di sebagian besar sektor perusahaan manufaktur India, seperti sektor *consumer goods, food and argo, machinery, dan transportation*. Lambatnya penyesuaian struktur modal disebabkan oleh *transaction costs* yang lebih tinggi dan kecenderungan untuk menggunakan pendanaan internal. Sementara itu, ukuran perusahaan di sektor *chemical, construction, dan metal* ditemukan berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hal ini dapat dikaitkan dengan akses yang lebih mudah ke pasar modal dan asimetri informasi yang lebih rendah. Sementara itu, hubungan tidak signifikan justru terlihat di sektor *textile*.
7. Mohammed *et al.* (2021) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal.
8. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal pada industri baja di India. Salah satu penjelasan yang mendasari adalah karakteristik industri baja yang sangat padat modal dan siklus bisnis yang panjang menyebabkan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan seberapa cepat perusahaan menyesuaikan struktur modalnya menuju target struktur modal optimal. Selain itu, perusahaan kecil dalam industri ini mungkin memiliki hubungan yang kuat dengan lembaga keuangan atau dukungan pemerintah, yang mana mengurangi hambatan dalam penyesuaian struktur modal (Abdullah *et al.*, 2023).

### **Pengaruh Board Size Terhadap Kecepatan Penyesuaian Struktur Modal**

Sebanyak tiga dari sepuluh artikel yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan secara khusus pengaruh *board size* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan terkait pengaruh *board size* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Zeiton & Goaid (2023) menunjukkan bahwa *board size* memiliki pengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hasil analisis menggunakan model *dynamic panel threshold* mengungkapkan bahwa terdapat efek ambang batas (*threshold effect*) yang signifikan pada *board size*, yaitu sebesar lima anggota. Perusahaan dengan *board size* yang melebihi ambang batas tersebut menunjukkan penyesuaian struktur modal lebih cepat (22,6%) dibandingkan perusahaan dengan *board size* yang lebih kecil (16,1%). Artinya, perusahaan dengan *board size* lebih besar

- membutuhkan waktu 4,42 tahun untuk mencapai struktur modal optimal, sedangkan perusahaan dengan *board size* lebih kecil membutuhkan waktu lebih lama, yaitu 6,2 tahun. Temuan ini mendukung *Resource Dependence Theory* (RDT).
2. *Board size* yang lebih besar mampu mendorong perusahaan untuk lebih cepat menuju target struktur modal optimal. Mekanisme utama yang menjelaskan hubungan ini mencakup tiga aspek penting. Pertama, *board size* yang lebih besar biasanya memiliki cakupan keahlian yang lebih luas, sehingga memungkinkan pengambilan keputusan keuangan lebih komprehensif dan pengawasan manajemen menjadi lebih efektif. Kedua, jaringan yang dimiliki anggota dewan dapat memfasilitasi akses yang lebih baik ke sumber pendanaan eksternal. Ketiga, struktur pengawasan yang lebih kuat dalam dewan dengan jumlah besar dapat membantu mengurangi konflik keagenan dan mendorong pengambilan keputusan pendanaan yang lebih disiplin (Gulzar & Haque, 2022).
  3. *Board size* yang lebih besar cenderung kurang efektif dalam pengambilan keputusan, sehingga menghambat proses penyesuaian struktur modal. Praktik tata kelola perusahaan yang lemah, termasuk *board size* yang terlalu besar, dapat mengurangi efisiensi dalam mencapai struktur modal yang optimal (Farooq et al., 2024).

### Pembahasan Temuan Penelitian (Sintesis)

Setelah melakukan *systematic literature review* pada sepuluh artikel yang membahas pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size* terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal, diperoleh sintesis terhadap temuan penelitian dalam sepuluh artikel tersebut. Sintesis ini memberikan bukti bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size* memengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal.

Profitabilitas menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Perbedaan temuan muncul karena adanya perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, dan metode analisis yang digunakan. Sebagian besar studi, seperti Abdullah *et al.* (2023), Hegde *et al.* (2023), Iyoha *et al.* (2022), Muñoz Mendoza *et al.* (2023), dan Shaw & Rakshit (2021), menemukan hubungan negatif signifikan, yang selaras dengan *pecking order theory*. Temuan ini didukung oleh fakta bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki *retained earnings* yang cukup untuk membiayai kegiatan investasi tanpa harus menambah utang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih tinggi cenderung mengandalkan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, sehingga mengurangi urgensi untuk menyesuaikan struktur modal melalui utang. Namun, penelitian lain seperti penelitian yang dilakukan oleh Memon *et al.* (2021) justru menemukan hubungan positif, di mana profitabilitas memudahkan akses pendanaan internal dengan *transaction costs* rendah, sehingga mempercepat penyesuaian. Dalam konteks ini, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki likuiditas yang memadai untuk segera menutup gap antara aktual *leverage* dan target *leverage* tanpa perlu menunggu kondisi pasar yang ideal. Sementara itu, Gulzar & Haque (2022) dan Mohammed *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Penelitian tersebut menekankan peran faktor lain, seperti biaya keagenan dan preferensi manajemen. Implikasinya yaitu dalam kasus tertentu, keputusan struktur modal lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan strategis manajemen atau *transaction costs* yang muncul dari penyesuaian struktur modal dan bukan hanya bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh beragam terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hegde *et al.* (2023), Memon *et al.* (2021), Muñoz Mendoza *et al.* (2023), dan Shaw & Rakshit (2021) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan keuangan yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga mampu menyesuaikan struktur modal dengan lebih cepat. Selain itu, perusahaan skala besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik di mata kreditor dan investor. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya rendah dan persyaratan yang lebih fleksibel, sehingga proses penyesuaian struktur modal menuju target struktur modal optimal dapat dilakukan secara lebih efisien. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Gulzar & Haque (2022), Hegde *et al.* (2023), Iyoha *et al.* (2022), dan Muñoz Mendoza *et al.*

(2023), menunjukkan hubungan negatif. Temuan ini didasarkan pada kemungkinan perusahaan besar cenderung kurang urgensi akibat fleksibilitas pendanaan, yang mana sejalan dengan *pecking order theory*. Perusahaan skala besar dengan sumber daya melimpah tidak terdesak untuk segera menyesuaikan struktur modalnya karena pendanaan internal lebih memadai dan akses yang relatif mudah ke berbagai opsi pendanaan eksternal ketika diperlukan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Abdullah *et al.* (2023), Hegde *et al.* (2023), dan Mohammed *et al.* (2021), menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah determinan utama dalam konteks tertentu. Perbedaan temuan dari keseluruhan delapan artikel ini mencerminkan kompleksitas dinamika penyesuaian struktur modal, yang tidak hanya bergantung pada ukuran perusahaan saja tetapi juga pada karakteristik industri, kondisi pasar, dan kerangka teoritis yang mendasari penelitian.

*Board size* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Gulzar & Haque (2022) mengonfirmasi bahwa *board size* yang lebih besar berkorelasi positif terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Hal ini dikaitkan dengan semakin banyak jumlah anggota dewan maka semakin baik pula kepemilikan sumber daya, keahlian, dan kapasitas pengawasan sehingga memungkinkan perusahaan untuk membuat keputusan pendanaan secara lebih efektif. Selain itu, Zeitun & Goaid (2023) memperkenalkan konsep *threshold effect* dengan menetapkan ambang batas lima anggota dewan. Perusahaan yang memiliki jumlah anggota melebihi ambang batas menunjukkan kecepatan penyesuaian sebesar 22,6% atau 6,5% lebih cepat dibandingkan perusahaan dengan jumlah anggota dewan lebih kecil. Temuan ini menjelaskan bahwa *board size* yang lebih besar mampu mempersingkat waktu penyesuaian struktur modal menuju target struktur modal optimal menjadi 4,42 tahun atau 1,78 tahun lebih cepat dibandingkan waktu penyesuaian sebesar 6,2 tahun yang dibutuhkan oleh *board size* yang lebih kecil. Sebaliknya, Farooq *et al.* (2024) menyatakan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal menuju struktur modal optimal. Temuan ini mendukung argumen bahwa *board size* yang lebih besar cenderung kurang efektif karena perbedaan perspektif antar anggota, sehingga menghambat proses pengambilan keputusan pendanaan.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Berdasarkan sintesis hasil penelitian, disimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *board size* menunjukkan pengaruh yang beragam terhadap kecepatan penyesuaian struktur modal. Profitabilitas cenderung menunjukkan hubungan negatif terhadap kecepatan penyesuaian, sesuai dengan *pecking order theory*. Hubungan negatif ini dikaitkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya lebih mengandalkan pendanaan internal daripada utang, sehingga laba yang tinggi dapat memperlambat kecepatan penyesuaian struktur modal menuju target *leverage*. Namun, beberapa penelitian lain juga menemukan pengaruh positif atau bahkan tidak signifikan tergantung pada konteks sampel dan metode analisis yang digunakan. Ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Sebagian penelitian menyatakan bahwa perusahaan besar lebih cepat melakukan penyesuaian struktur modal menuju target *leverage* karena akses mudah ke pasar modal, sementara sebagian penelitian lainnya menyatakan perusahaan yang lebih besar dapat memperlambat penyesuaian karena fleksibilitas pendanaan yang dimiliki. Selain itu, *board size* terbukti mampu mempercepat penyesuaian struktur modal terutama ketika jumlah anggota dewan melebihi ambang batas tertentu. Hal ini dikarenakan diversifikasi keahlian dan pengawasan perusahaan dengan *board size* yang lebih banyak menjadi lebih efektif.

Secara keseluruhan, temuan dalam penelitian ini menggarisbawahi kompleksitas dinamika penyesuaian struktur modal yang tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik spesifik, seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan, tetapi juga oleh mekanisme tata kelola, seperti *board size*. Perbedaan temuan antar penelitian menjelaskan bahwa penting untuk mempertimbangkan konteks industri, kondisi pasar, dan kerangka teoritis yang mendasari.

### Keterbatasan

Keterbatasan yang ditemui dalam penelitian ini dijelaskan secara rinci sebagai berikut:



1. Penelitian ini hanya memasukkan jurnal-jurnal yang terindeks Scopus dalam *systematic literature review* sehingga menyebabkan adanya kemungkinan jurnal lain yang masih relevan terhadap topik penelitian akan dikecualikan atau tidak dipilih.
2. Sampel yang digunakan relatif kecil yaitu dengan rentang waktu penelitian antara tahun 2020 hingga tahun 2024.
3. Karena bersifat *literature review*, maka penelitian ini tidak memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan maupun regulator. Misalnya, penelitian ini tidak memberikan panduan terkait tingkat profitabilitas dan *board size* yang ideal untuk mempercepat penyesuaian struktur modal.

### Rekomendasi

Penelitian di masa depan dapat memperluas pencarian literatur dengan memasukkan artikel jurnal dari database lain dan menambah periode waktu penelitian, menggunakan meta analisis untuk mengkuantifikasi pengaruh variabel, menambahkan studi kasus atau analisis empiris untuk menguji konsistensi temuan, dan mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi yang mungkin memperkuat atau memperlambat hubungan antar variabel.

### REFERENSI

- Abdeljawad, I., Mat-Nor, F., Ibrahim, I., & Abdul-Rahim, R. (2013). Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia. *International Review of Business Research Papers*, 9(6), 102–110.
- Abdullah, M., Gulzar, I., Chaudhary, A., Tabash, M. I., Rashid, U., Naaz, I., & Ali, A. (2023). Dynamics of speed of leverage adjustment and financial distress in the Indian steel industry. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(4), 100152. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100152>
- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms. *Journal of Risk Finance*, 8(4), 364–379. <https://doi.org/10.1108/15265940710777315>
- Azis, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Lmu Manajemen*, 5(3), 1–13.
- Dewi, S., & Ramli, I. (2017). Struktur Modal Pendekatan Dinamis Perusahaan Otomotif Dan Komponennya Saat Krisis Global 2008. *Jurnal Ekonomi*, 21(3), 360–374. <https://doi.org/10.24912/je.v21i3.24>
- Drobetz, W., Schilling, D. C., & Schröder, H. (2015). Heterogeneity in the Speed of Capital Structure Adjustment across Countries and over the Business Cycle. *European Financial Management*, 21(5), 936–973. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/eufm.12048>
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 1–17. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i1.456>
- Farooq, M., Khan, M. I., Aljabri, Q., & Khan, M. T. (2024). Corporate governance and capital structure dynamics: Evidence from an emerging market. *International Journal of Managerial Finance*, 21(1), 185–217. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2023-0167>
- Gulzar, I., & Haque, S. M. I. (2022). Determining the key factors of corporate leverage in Indian manufacturing firms using dynamic modelling. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2149145>
- Hegde, A. A., Panda, A. K., & Masuna, V. (2023). Sectoral analysis of capital structure adjustment: Evidence from emerging market. *Journal of Advances in Management Research*, 20(5), 801–820. <https://doi.org/10.1108/JAMR-09-2022-0196>
- Huang, R., & Ritter, J. R. (2009). Testing theories of capital structure and estimating the



- speed of adjustment. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(2), 237–271. <https://doi.org/10.1017/S0022109009090152>
- Iqbal, M., & Javed, F. (2017). The moderating role of corporate governance on the relationship between capital structure and financial performance: Evidence from manufacturing sector of Pakistan. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 6(1), 89–105.
- Iyoha, A. O. I., Ohiokha, G., Umoru, D., Akhor, S. O., & Igele, G. A. (2022). Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 322–334. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.27](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.27)
- Javid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2023). Impact of corporate governance on capital structure: Mediating role of cost of capital. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 760–780. <https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2020-0157>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Memon, P. A., Md-Rus, R., & Ghazali, Z. B. (2021). Adjustment speed towards target capital structure and its determinants. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 34(1), 1966–1984. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1860792>
- Mohammed, A., Wahhab, A., Jawad, E., Al-Khafajy, A., Ubaiss Talal, N., & Seger, A. A. (2021). Antecedents To the Speed of Adjustment Towards Optimal Leverage: A Case of Baghdad Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 13(1), 1–24. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202112222>
- Muñoz Mendoza, J. A., Delgado Fuentealba, C. L., Veloso Ramos, C. L., Sepúlveda Yelpe, S. M., Cornejo Saavedra, E. E., & Erices Olivera, D. A. (2023). Capital structure adjustment in Latin American firms: An empirical test based on the Error Correction Model. *Estudios Gerenciales*, 39(166), 50–66. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2023.166.5432>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nosita, F. (2018). Struktur Modal Optimal Dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 20(3), 305–324. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i3.56>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali*, 9(6), 2127–2146.
- Shaw, S., & Rakshit, D. (2021). Determinants of target capital structure and adjustment speed: Evidence from India. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(2), 160–169. <https://doi.org/10.13189/UJAF.2021.090203>
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure. *National Bureau of Economic Research*, 51(2), 219–244. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00051-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00051-8)
- Sinha, P., & Vodwal, S. (2022). Impact of size and earnings on speed of partial adjustment to target leverage: A study of Indian companies using two-step system GMM. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 13(2), 957–977. <https://doi.org/10.1007/s13198-021-01374-7>
- Suriani, S., Nur, I., Moridu, I., Bakri, A. A., & Tasrim, T. (2024). The Role Of Sales



- Growth and Profitability in Determining Capital Structure. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 5(1), 43–50. <https://doi.org/10.55583/invest.v5i1.824>
- Vu, T. M. T., Tran, C. Q., Doan, D. T., & Le, T. N. (2020). Determinants of capital structure: The case in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 159–168. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.159>
- Widodo, W. M., & Djawahir, H. A. M. (2014). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Non Debt Tax Shields, Cash Holding dan Ukuran Perusahaan Pengaruh Tangibility,. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(1), 143–150.
- Zeitun, R., & Goaid, M. (2023). Corporate governance and capital structure: dynamic panel threshold analysis. *Applied Economics*, 55(50), 5878–5894. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2140770>