

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Modal

Modal adalah pokok utama dalam menjalankan bisnis atau usaha, modal merupakan faktor penting dalam menjalankan usaha karena modal adalah unsur pertama perusahaan dalam menjalankan usahanya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan. Menurut Riyanto(2001), modal adalah kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal dengan sumber modal yang terdapat di neraca sebelah kredit. Barang-barang modal disini adalah barang-barang modal yang ada di perusahaan yang belum digunakan yang terdapat di neraca sebelah debit.

2. Struktur Modal

Struktur modal perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing yang dimiliki oleh perusahaan. Modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Sedangkan modal asing dalam struktur modal adalah hutang jangka pendek dan jangka panjang. Hutang dapat berasal dari peminjaman yang berasal dari kreditur maupun hutang yang berasal dari penerbitan obligasi perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena tinggi atau rendahnya struktur modal akan mempengaruhi finansial perusahaan karena dengan adanya utang yang tinggi akan memberikan beban yang besar bagi

perusahaan. Setiap keputusan sumber pendanaan memiliki konsekuensi dan karakteristik keuangan bagi perusahaan. (Riyanto, 2001)

Struktur modal dapat menggambarkan kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk pembiayaannya. Besar kecilnya angka struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah hutang jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston(2001), Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Pada penelitian ini struktur modal di hitung menggunakan proksi DER, yaitu *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Perhitungan ini mengukur presentase kebutuhan modal dengan menggunakan hutang.

Dalam penetapan jumlah Struktur modal perusahaan haruslah mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, antara lain

Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Aset, *Tangibility*, dan Likuiditas.

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar tingkat keuntungan atau laba semakin baik pula manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor utama yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan, tanpa adanya profitabilitas maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. (Sugiono, 2009)

Dijelaskan oleh Van Horne dan Wachowicz (2005) dalam Harjito (2011), mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*).

Pada penelitian ini pengukuran rasio profitabilitas menggunakan proksi *return on asset* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2001), Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, atau jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aktiva. Jika perusahaan mempunyai total aktiva yang besar, maka pihak manajemen lebih bebas dalam menggunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Perusahaan yang lebih besar maka sahamnya akan tersebar luas sehingga akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. (Riyanto, 2001)

5. **Pertumbuhan Aset**

Aset dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka diharapkan akan semakin besar hasil operasi yang diperoleh perusahaan. Peningkatan aset akan diikuti oleh meningkatnya tingkat kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Kreditur akan semakin percaya atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Maka proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga akan semakin besar dibanding dengan modal sendiri. (Hutasuhut, Ratnawati, & Alamsyah, 2014)

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak mengandalkan modal eksternal seperti hutang daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat. Biaya yang dikeluarkan pada emisi saham cenderung lebih tinggi daripada emisi obligasi. Maka dari itu pertumbuhan aktiva yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding dengan yang lambat pertumbuhannya.

6. **Tangibility**

Tangibility atau struktur aktiva merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan seberapa besar aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva terdiri dari 2 komponen yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur aktiva

merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan pada perusahaan. Pada saat permintaan produk meningkat maka perusahaan melakukan pembelian aktiva yang cenderung menggunakan hutang jangka panjang. (Tin, 2004)

. Dalam sebuah perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai dampak terhadap sumber-sumber pembelanjaan. Pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri sedangkan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap. Hal ini dikarenakan penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap, apabila perusahaan menggunakan modal asing untuk pembelanjaan modal tetapnya maka biaya tetap yang akan ditanggungnya juga akan besar. Jika pada perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan hutang akan lebih besar penggunaan hutang jangka panjang karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap akan lebih lama jika dibandingkan dengan aktiva lainnya. (Hutasuhut, Ratnawati, & Alamsyah, 2014)

7. Likuiditas

Menurut Munawir (2004) dalam Antoni (2016), Likuiditas merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menggambarkan kemampaan perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya disaat perusahaan diwajibkan untuk melunasi kewajibannya dengan

menggunakan dana operasionalnya. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya dan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar yang dimilikinya.

Likuiditas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *Current Ratio* atau rasio lancar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah yang besar.

8. Teori-Teori dalam Struktur Modal

a. *Trade Off Theory*

Trade Off adalah situasi dimana seseorang atau perusahaan harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, dengan mengorbankan suatu hal dengan memperoleh hal lain dengan konsekuensi yang berbeda sebagai pilihan yang diambil. Menurut Hanafi(2013), teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Teori ini menyatakan perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan dengan menggunakan hutang seluruhnya adalah buruk.

Terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang seluruhnya. Satu hal yang harus diketahui adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi hutang maka akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Jika bunga yang akan semakin tinggi tidak terbayar, maka pemberi pinjaman dapat membangkrutkan perusahaan. *Trade Off Theory* merupakan teori yang didasarkan pada pilihan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. (Nurrohim, 2008)

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung ingin mengurangi beban pajaknya agar tidak terlalu tinggi dengan cara meningkatkan hutang sehingga beban pajak akan mengecil. Donaldson(1961) dalam Hanafi (2013), melakukan penelitian terhadap perilaku struktur modal perusahaan yang berada di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah. Hal ini berlawanan dengan *trade off theory*, karena dalam *trade off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dengan tingkat penggunaan hutang.

b. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984) dalam Hanafi (2013), teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mempunyai dana internal yang

tinggi. Berdasarkan teori ini sumber utama modal perusahaan yang pertama kali digunakan harus berasal dari hasil usaha perusahaan yang berupa keuntungan bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada para pemilik perusahaan dan pemegang saham atau yang dikenal dengan laba ditahan. Laba ditahan ini dapat diinvestasikan kembali dalam usaha atau proyek perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan. Jika laba ditahan tidak cukup untuk membiayai proyek tersebut, maka perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan mencari dana dari hutang dan kemudian dari modal sendiri atau ekuitas. (Harjito, 2011)

Myers dalam Hanafi(2013) juga menjelaskan secara spesifik perusahaan mempunyai urutan dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* sebagai berikut:

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan oleh kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba, yang artinya pembayaran dividen dilakukan secara konstan atau tidak terjadi perubahan secara signifikan.
- 3) Aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar jika dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut semakin

besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut mengecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga. Hal ini disebabkan oleh kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi laba, dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi.

- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang lebih aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang kemudian surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel lalu saham menjadi pilihan terakhir.

Dari urutan diatas dapat diketahui bahwa dalam teori *pecking order* perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

c. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori asimetri mengatakan bahwa informasi yang ada mengenai prospek dan resiko perusahaan tidaklah didapat oleh semua pihak, terdapat pihak yang mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer sebagai internal atau pihak dalam perusahaan cenderung mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor atau pihak eksternal. Hal itu

membuktikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Perilaku manajer termasuk dalam menentukan struktur modal dapat dianggap *signal* oleh investor.

Menurut Myers dan Majluf(1977) dalam Hanafi(2013), asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan investor dapat menyebabkan harga saham cenderung mengalami penurunan pada saat pengumuman penerbitan saham baru. Karena itu, saham menjadi alternatif paling akhir dalam upaya mencari dana, sehingga perusahaan akan lebih tertarik menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan. Jika kebutuhan dana masih ada barulah perusahaan memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.

Menurut Ross(1977) dalam Hanafi(2013), menyatakan bahwa struktur modal atau penggunaan hutang oleh perusahaan merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar. Manajer ingin harga saham meningkat dengan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan yang baik sehingga manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai *signal* yang lebih *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Investor diharap *signal* positif tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

d. *Agency Theory*

Dalam teori agensi menyatakan bahwa terdapat keterbatasan rasional bahwa para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain sehingga semakin besar perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Sehingga perusahaan tersebut lebih berani untuk mengeluarkan saham-saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar. (Hutasuhut, Ratnawati, & Alamsyah, 2014)

Jensen dan Meckling(1976) dalam Saidi(2004), menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari investor, sebagai pemilik perusahaan. Investor berharap manajemen akan bertindak atas kepentingan investor, sehingga investor akan mendelegasikan wewenang kepada manajemen. Biaya yang ditimbulkan dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan investor disebut dengan biaya agensi.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena yang artinya perusahaan semakin baik dalam mewujudkan tujuan perusahaan yaitu

memperoleh keuntungan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi pula untuk perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung penggunaan hutangnya rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal akan semakin kecil jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi.

Teori diatas sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan sehingga penggunaan hutang pun akan semakin rendah. Pada pembiayaan dalam *pecking order theory* perusahaan akan mendahulukan menggunakan sumber pendanaan internal baru menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti hutang dan ekuitas. Dengan kata lain, perusahaan yang untung akan cenderung menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau modal sendiri untuk sumber pendanaannya. (Harjito, 2011)

Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal atau hutang sehingga struktur modal pun semakin rendah. Beberapa penelitian telah dilakukan oleh Arifuddin (2017), Thian Cheng Liem(2012), Harjito(2011), dan Nurrohim(2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_1 = Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar maka akan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal seperti hutang. Kreditur cenderung akan memberi pinjaman ke perusahaan besar karena beranggapan lebih kecil resiko hutang tak tertagih jika di perusahaan dengan ukuran besar. Selain itu juga karena semakin besar ukuran perusahaan maka akses ke pasar modal pun akan semakin mudah, tingkat kepercayaan investor pun akan tinggi sehingga perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana dari pihak eksternal.

Perusahaan besar cenderung akan memiliki hutang yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil. Hal tersebut karena perusahaan besar juga akan lebih besar pengaruh dan tingkat kepercayaannya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar penggunaan hutangnya maka struktur modal pun akan semakin besar. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis di atas seperti penelitian yang dilakukan oleh Harjito(2011), Prabansari dan Kusuma(2005), Yudhiarti dan Mahfud (2016), dan Sari (2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H_2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

3. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan eksternal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset semakin tinggi tuntutan perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Terjadinya peningkatan yang diikuti oleh hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. (Antoni, Chandra, & Susanti, 2016)

Pernyataan di atas didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa sumber dana internal merupakan pilihan pertama sebagai sumber investasi perusahaan. Namun untuk perusahaan yang tingkat pertumbuhan asetnya tinggi sumber dana internal akan semakin tidak mencukupi sehingga kebutuhan utang akan meningkat. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang diproksikan oleh utang. Pendapat ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Antoni(2016), Khariry dan Yusniar(2016), dan Prabansari

dan Kusuma(2005) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H_3 = Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

4. Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Tangibility atau struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa mendatang yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Perusahaan yang sebagian aktivanya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan hutang. Semakin tinggi jumlah struktur aktiva perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal berupa hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. (Baker & Wurgler, 2002)

Dalam *Trade Off theory* menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Aktiva yang tinggi juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga aktiva yang tinggi akan mendorong kreditur untuk memberikan pinjaman. Oleh karena itu, tingkat struktur aktiva yang tinggi akan berdampak pada tingkat hutang yang tinggi atau tingkat struktur modal yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Harjito(2011),

Hossain(2015) dan Sari(2015) yang membuktikan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

$H_4 = Tangibility$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan berarti semakin likuid perusahaan tersebut, yang artinya semakin tinggi dana internal yang dimiliki perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan hutang. Hal ini pun diperkuat oleh penelitian-penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Arifudin(2017), Yudhiarti(2016), serta Antoni(2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_5 = Likuiditas$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

C. Penelitian Terdahulu

1. Thian Cheng Lim(2012) melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial*

Services Listed Firms in China". Hasil penelitian membuktikan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan untuk variabel Profitabilitas, *Non debt tax shield*, dan *earning volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan asset dan struktur kepemilikan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

2. Hossain(2015) melakukan penelitian yang berjudul "*Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study o the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh*" Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Likuiditas dan Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan asset, *non debt tax shield*, dan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
3. Yudhiarti dan Mahfud (2016) melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan variabel Struktur Aktiva dan Likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Untuk variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan *Cash Holding* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.
4. Imtiaz, Mahmud, dan Mallik(2016) dengan judul "*Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from*

Pharmaceutical Firms of Bangladesh". Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan *Operating Leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel Likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

5. Penelitian ini dilakukan oleh Arifudin, Nugroho, dan Abadi(2017) yang berjudul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2013)" bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Untuk variabel Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.
6. Penelitian ini dilakukan oleh Harjito (2011) yang berjudul "Teori *Pecking Order* dan *Trade Off* dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia" dengan hasil bahwa variabel *Tangibility* dan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Variabel pertumbuhan asset tidak mempunyai pengaruh terhadap Struktur Modal.

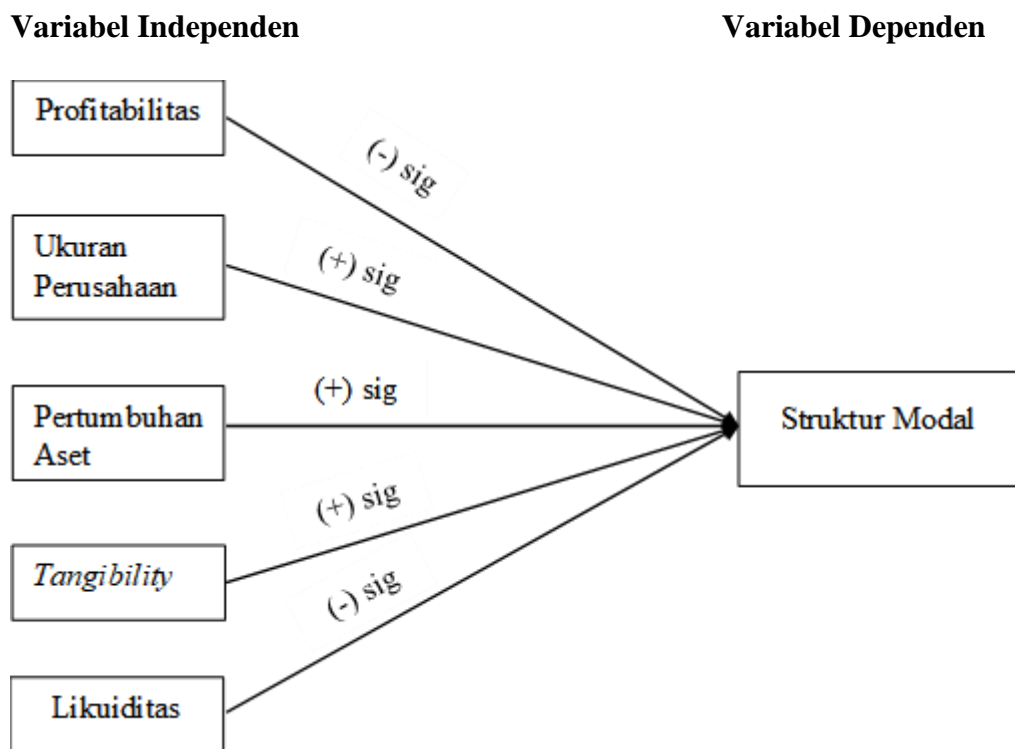
7. Penelitian ini dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005) yang berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik Di BEJ”. Penelitian ini menggunakan variabel Size, Resiko Bisnis, *Asset Growth*, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan sebagai variabel Independen dan Struktur Modal sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Size, *Asset Growth*, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel Size mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.
8. Penelitian ini dilakukan oleh Nurrohim (2008) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Aset Ratio*, Kontrol Kepemilikan, dan Struktur Aktiva”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan yang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan variabel lain tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.
9. Sari, Djumahir, dan Djazuli (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Non-Debt Tax Shield*, dan Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset memiliki pengaruh positif signifikan sedangkan variabel Profitabilitas dan Usia Perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Variabel

Non-Debt Tax Shield tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.

10. Putri (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
11. Antoni, Chandra, dan Susanti (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan Profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel Pertumbuhan Aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.
12. Khariry dan Yusniar (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan resiko keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur aktiva dan

pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

D. Model Penelitian



(Gambar 2.1 Kerangka Penelitian)