

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur modal

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal internal dan modal eksternal. Dalam hal ini modal internal adalah modal sendiri yang berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan, sedangkan modal eksternal merupakan hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Sampai saat ini, struktur modal merupakan salah satu topik yang sangat sering dibicarakan dalam keuangan dan merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Manajer berlomba-lomba untuk memperoleh struktur modal yang optimal yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pemilihan struktur modal telah menjadi isu yang sangat menarik dalam literatur keuangan perusahaan. Hal ini karena fakta pencampuran rasio pendanaan yang akan mempengaruhi biaya dan ketersediaan modal serta sumber investasi perusahaan. Struktur modal didefinisikan sebagai sarana dimana suatu organisasi dibiayai, ini juga merupakan proporsi perusahaan dari hutang jangka pendek dan panjang.

Dalam menentukan keputusan yang akan dilakukan perusahaan pada proporsi struktur modal harus dipertimbangkan dengan sangat baik karena disetiap sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda pula.

Keputusan struktur modal adalah keputusan yang memiliki kaitan dengan seberapa besar hutang dan ekuitas yang akan digunakan.

2. Teori

Teori struktur modal yang akan digunakan dalam penelitian ini diantaranya :

a. Teori Modigliani- Miller

Modigliani dan Miller adalah orang yang pertama kali mengemukakan teori tentang struktur modal. Dalam teorinya, mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan asumsi tentang teori tanpa pajak seperti :

1. Tidak ada pajak
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Dengan asumsi tersebut Modigliani Miller mengajukan proporsi yaitu proporsi tanpa pajak. Proporsi dalam struktur modal mencerminkan peningkatan yang signifikan dalam pengembangan kerangka teoritis didalamnya. Dalam teori ini mereka mengembangkan dua proporsisi, klaim pertama adalah tingkat *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi nilai pasarnya, yang konstan terlepas dari proporsisi hutang dan ekuitas yang dipilih dalam pembiayaan, dalam kata lain dengan kondisi tanpa pajak, MM

berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. tingkat keuntungan dan risiko perusahaanlah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Proporsi kedua menggambarkan biaya rata-rata tertimbang perusahaan tidak mempengaruhi *leverage* perusahaan. Dengan hutang yang semakin banyak, perusahaan akan menggunakan sumber modal yang lebih murah dalam jumlah yang besar. Penggunaan sumber modal murah dalam jumlah yang semakin besar akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan.

Menurut MM dalam Ariani dan Wiagustini, t.t. menyebutkan bahwa nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modal perusahaan (*Debt To Equity Ratio*) karena efek dari *corporate tax rate*. Hal ini dikarenakan pada saat berada dalam pasar yang sempurna serta pajak, umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak.

Namun Ariani dan Wiagustini, t.t. melanjutkan bahwa pada kenyataannya, sulit menemukan perusahaan yang menggunakan hutang 100% untuk menghasilkan nilai perusahaan, karena pada dasarnya, semakin besar penggunaan hutang maka akan membuat semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung, seperti biaya keagenan dan beban bunga yang semakin besar.

b. Teori *trade off*

Teori *trade off* mengklaim bahwa perusahaan akan meminjam sampai titik dimana nilai marjinal pengurangan pajak atas bunga yang dibayarkan untuk pinjaman yang dikontrak akan diimbangi dengan peningkatan nilai sekarang dari biaya kebangkrutan Myers, t.t. Teori *trade off* mengatakan bahwa hutang yang tinggi akan mengakibatkan likuidasi atau restrukturisasi perusahaan dan mengakibatkan semakin tingginya kemungkinan bangkrut (Hanafi 2014).

Nilai pasar perusahaan *leverage* sama dengan nilai pasar perusahaan yang tidak bergantung pada *leverage* ditambah dengan nilai sekarang dari pengurangan pajak atas bunga yang dibayar atas hutang, dikurangi nilai sekarang dari biaya kebangkrutan. Tingkat optimal hutang perusahaan mencerminkan keseimbangan antara biaya kebangkrutan dan manfaat pajak hutang (Kraus dan Litzenberger 1973).

c. Teori *pecking order*

Teori *pecking order* merupakan teori yang dikemukakan oleh Myers, menurutnya Teori *pecking order* lebih memprioritaskan sumber pendanaan perusahaan sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaan utama serta pendanaan eksternal sebagai sumber pembiayaan terakhir.

Seorang akademisi bernama Donald Donaldson (1961) melakukan penelitian terhadap perusahaan di Amerika dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan keuntungan yang lebih tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan dengan keuntungan yang tinggi memiliki tingkat hutang yang kecil dikarenakan perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang lebih tinggi menghasilkan dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan dalam investasi (Hanafi, 2014).

Karena asimetri informasi yang ada antara manajer, pemegang saham dan investor, perusahaan lebih memilih untuk membiayai investasi mereka terlebih dahulu, oleh sumber daya internal, kemudian oleh modal pinjaman, dan akhirnya menggunakan ekuitas yang disediakan oleh pemegang saham (Hanafi, 2014).

3. Faktor yang mempengaruhi struktur modal

a. Profitabilitas

Menurut Hanafi & Halim, (2016) mengatakan bahwa rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Ada tiga rasio yang dapat digunakan, yaitu profit margin, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Profit margin menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya- biaya di perusahaan dalam periode tertentu. Profit margin tinggi menandakan kemampuan perusahaan besar pada tingkat penjualan tertentu, dan sebaliknya. Secara umum rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

Rasio profitabilitas yang kedua yaitu *Return On Asset* (ROA). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen.

Sedangkan rasio profitabilitas yang terakhir adalah *Return On Equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Namun meskipun ROE mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat leverage keuangan perusahaan.

Dalam teori *pecking order* memprediksi bahwa adanya korelasi negatif antara profitabilitas perusahaan dan tingkat total hutang yang berdasarkan gagasan bahwa perusahaan pertama kali beralih ke pembiayaan internal (Hanafi, 2014). Mereka menyatakan bahwa kreditor cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan laba/aliran kas yang tinggi.

Berbeda dengan teori *pecking order*, teori *trade off* menyatakan bahwa adanya korelatif positif antara variabel mengingat bahwa profitabilitas yang tinggi menyiratkan pendapatan yang dibebaskan oleh pajak juga menjadi lebih tinggi (Kraus dan Litzenger 1973). Teori *trade off* menunjukkan hubungan linear positif antara profitabilitas dan *leverage* perusahaan sehingga perusahaan lebih menguntungkan ketika memiliki pendapatan yang lebih tinggi karena untuk melindungi dari pajak.

b. Tangibilitas

Tangibilitas aset dianggap sebagai salah satu penentu utama kinerja perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan aset nyata sebagai jaminan untuk memberikan lebih banyak akses kredit atau untuk mengurangi biaya. *Trade off* teori menunjukkan adanya hubungan linear yang positif antara aset tetap dan *leverage*. Hutang dapat mendorong manajer untuk melakukan investasi yang suboptimal. Karena itu perusahaan yang mempunyai tangibilitas kecil atau mempunyai kesempatan investasi yang besar akan

menggunakan hutang yang lebih kecil. Dengan kata lain terdapat hubungan negatif antara tangibilitas dengan hutang (Hanafi, 2014).

Teori *pecking order* menyatakan bahwa adanya hubungan linear positif antara aktiva tetap dan *leverage* jangka panjang dari perusahaan dan berhubungan negatif dengan *leverage* jangka pendek. Perusahaan yang memiliki aset berwujud tetap dalam jumlah yang besar akan dianggap oleh kreditor sebagai jaminan yang akan memungkinkan untuk memulihkan dana dalam kasus kesulitan keuangan yang dialami perusahaan peminjam (Nivorozhkin 2004).

c. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio pengukur kemampuan perusahaan dalam kemampuannya membayar kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (kewajiban perusahaan). Dalam rasio likuiditas terdapat dua rasio yaitu rasio lancar dan rasio *quick (acid test ratio)*.

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang nantinya akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan yang tidak baik. Aktiva lancar secara umum

menghasilkan return yang lebih rendah dibanding dengan aktiva tetap.

Sedangkan rasio *quick* merupakan rasio dimana persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar. Hal dikarenakan persediaan merupakan aset paling tidak likuid. Sama seperti rasio lancar, nilai untuk persediaan menunjukkan indikasi kelebihan kas atau piutang, sedangkan angka yang terlalu kecil menunjukkan risiko likuiditas yang lebih tinggi.

Rasio likuiditas memiliki efek positif dan negatif dalam keputusan struktur modal. Dalam teori *pecking order* perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi memiliki rasio hutang yang relatif lebih rendah karena kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun dalam teori *trade off* menyatakan bahwa rasio hutang dan likuiditas memiliki hubungan yang positif hal karena perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat melunasi kewajiban yang timbul.

d. Usia perusahaan

Usia perusahaan adalah ukuran standar dalam struktur modal. Usia merupakan penentu seberapa lama perusahaan dapat bertahan, bersaing dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Sebelum memberikan pinjaman, bank akan mengevaluasi kelayakan kredit perusahaan, hal ini dilakukan untuk mengetahui bahwa proyek akan menjanjikan tingkat profitabilitas

yang tinggi atau tidak. Perusahaan yang memiliki usia lebih tua akan memiliki rasio hutang yang lebih rendah, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang lebih tua memiliki pengalaman untuk mengatur perusahaannya dan mengatur *cash flow* nya.

B. Kajian Empiris

Studi oleh Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset dan umur perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *cosmetic and household* yang terdaftar di BEI periode 2014- 2017. Jumlah populasi penelitian sebanyak 6 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan usia berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Studi oleh Mau, Prasasyaningsih, & Kristanti (2015) bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, umur dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dalam sampel industri *property* di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014 dengan variabel independen berupa profitabilitas, umur dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen berupa struktur modal dengan menggunakan *purposive sampling*, total sampel adalah 120 perusahaan industri *property*. Model analisis data adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal, umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Studi oleh Ariani dan Wiagustini, t.t. meneliti pengaruh struktur modal pada 43 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013- 2015 dengan menggunakan variabel profitabilitas dan tangibilitas dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan tangibilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Studi oleh Serghiescu dan Văidean (2014) dalam menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas terhadap struktur modal pada 20 perusahaan konstruksi industri yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest selama tiga tahun (2009- 2011) dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa dan model efek tetap, regresi linier sederhana dan berganda diperoleh hasil bahwa rasio profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas secara negatif signifikan mempengaruhi rasio total hutang.

Studi oleh Awan (2014) dalam menganalisis pengaruh likuiditas, tangibilitas, dan profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan teknik panel data dalam menganalisis 68 sampel perusahaan tekstil Pakistan yang terdapat di Bursa Efek Karachi selama 2006-2012 diperoleh hasil bahwa faktor likuiditas, tangibilitas dan profitabilitas memiliki dampak yang signifikan secara spesifik antara total hutang terhadap total aset.

Dimana likuiditas dan tangibilitas perusahaan memiliki dampak positif signifikan terhadap struktur modal, sementara profitabilitas memiliki dampak negatif signifikan terhadap struktur modal.

Studi oleh Yudhiarti & Mahfud (2016) meneliti faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 30 perusahaan manufaktur yang go public serta terdaftar dalam BEI dengan variabel dependen struktur modal yang diukur dengan DER dan variabel independen meliputi profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas. Teknik pengambilan sampel adalah dengan teknik purposive sampling yang kemudian dianalisis dengan regresi linier berganda yang meliputi uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, uji t statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil studi ini menunjukkan bahwa tangibilitas, likuiditas memiliki dampak negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Studi oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) meneliti faktor- faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Iran selama 2003- 2007 di Iran dengan menggunakan variabel likuiditas. hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel likuiditas mempengaruhi secara signifikan semua ukuran struktur modal perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, hubungan negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.

Studi oleh Wardana & Sudiarta (2015) meneliti pengaruh likuiditas dan usia perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel pada industri pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2010- 2013. Metode penentuan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dan teknik analisis yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa variabel likuiditas dan usia perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Primantara & Dewi, (2016) yang bertujuan menguji pengaruh likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2014 dengan menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linier berganda dibantu dengan SPSS yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban hutang jangka pendeknya. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dimana tingkat profitabilitas yang tinggi maka cenderung akan menggunakan hutang yang lebih kecil karena profitabilitas tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal perusahaan.

Studi oleh Goh dkk. (2018) meneliti faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal 174 perusahaan manufaktur di Malaysia yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dari tahun 2011 sampai 2014 dengan menggunakan

variabel profitabilitas, likuiditas dan tangibilitas menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan lebih suka menghasilkan dana internal dibanding dengan menggunakan hutang dan pembiayaan eksternal. Hal ini menyiratkan bahwa peningkatan profitabilitas yang dikaitkan dengan penurunan struktur modal. Rasio likuiditas berhubungan negatif signifikan dengan struktur modal yang konsisten dengan teori *pecking order*. Artinya, jika perusahaan memiliki likuiditas lebih rendah, perusahaan akan lebih memilih untuk menghasilkan dana secara eksternal melalui pinjaman. Akhirnya, struktur aset ditemukan memiliki dampak positif signifikan pada struktur modal. Ini mendukung teori *pecking order* bahwa bagian lebih besar dari aset berwujud dalam keseluruhan struktur aset akan menghasilkan *leverage* yang lebih tinggi.

Studi oleh Kabeer dan Rafique (2018) menguji pengaruh risiko bisnis pada rasio hutang perusahaan dengan ukuran yang berbeda, juga mengidentifikasi faktor-faktor yang penting dalam memilih struktur modal yang optimal dengan menggunakan data panel dari 400 perusahaan manufaktur Pakistan dari periode 2001 sampai 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dengan *leverage*. Hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur Pakistan menggunakan sumber dana internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dibanding menggunakan sumber eksternal. Usia memiliki hubungan negatif

signifikan dengan rasio hutang, sedangkan tangibilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

Variabel penelitian ini memiliki dua jenis yaitu variabel dependen berupa struktur modal dengan lambang DER dan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, tangibilitas, likuiditas, ukuran dan usia perusahaan.

a. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Banyak penelitian yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Menurut teori *pecking order* menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dengan tingkat hutang karena perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini didukung oleh beberapa peneliti seperti Serghiescu dan Văidean (2014), Goh dkk. (2018), Ariani & Wiagustini (2017), Primantara & Dewi (2016), Kabeer dan Rafique (2018) dan Nur dan Siahaan (2016) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap rasio hutang atau *leverage* perusahaan. jadi semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah hutang yang dimiliki perusahaan.

Berbeda dengan teori *pecking order*, dalam teori *trade off* menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki korelasi yang positif signifikan dengan *leverage* karena menurut teori *trade off* profitabilitas

yang tinggi menunjukkan adanya pendapatan yang tinggi yang akan meringankan beban pajak (Kraus, dan Litzenberger, 1973). Teori ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yudhiarti & Mahfud (2016) dan Ichiarni, Retnowati, & Rahmasari (2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula *leverage* perusahaan. Dari teori diatas dapat dikemukakan hipotesis pertama yaitu :

H₁ : profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal

b. Pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan

Tangibilitas aset atau aset tetap berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam teori struktur modal yaitu teori *trade off* menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara tangibilitas atau aset tetap dengan *leverage*. Pernyataan tersebut juga didukung oleh sebagian penelitian yang dilakukan oleh Awan (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara aset tetap dan *leverage*. Penelitian lain dibuktikan oleh (Ariani & Wiagustini, 2017) dan (Kabeer dan Rafique 2018) yang menyatakan bahwa antara tangibilitas dan *leverage* berhubungan positif signifikan.

Berbeda dengan penelitian menurut Nur dan Siahaan (2016), serta Serghiescu dan Văidean (2014) yang menyebutkan bahwa adanya hubungan negatif signifikan antara tangibilitas dan struktur modal, dimana semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan maka akan

semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki. Dari beberapa teori dan penelitian terdahulu yang diperoleh maka dapat dibuat hipotesis kedua yaitu :

H₂ : tangibilitas memiliki hubungan positif dengan struktur modal

c. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Menurut teori *trade off*, likuiditas memiliki hubungan positif dengan *leverage* karena kemampuan mereka dalam memenuhi kewajiban atau kebutuhan jangka pendeknya.

Sedangkan menurut teori *pecking order*, likuiditas tinggi akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi mereka yang akan menjadikan likuiditas memberikan dampak negatif pada *leverage*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki dana internal yang tinggi, sehingga akan memicu perusahaan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu. (Akinlo dan Olayinka, 2011) dalam (Wardana & Sudiartha, 2015). Teori tersebut didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wardana & Sudiartha (2015), Serghiescu dan Văidean (2014), dan Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dimana semakin besar rasio likuiditas maka total hutang menjadi semakin rendah.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Awan, 2014) dan (Primantara & Dewi, 2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Dari pendapat diatas, dapat disimpulkan hipotesis ketiga, yaitu :

H₃ : likuiditas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan.

d. Pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal

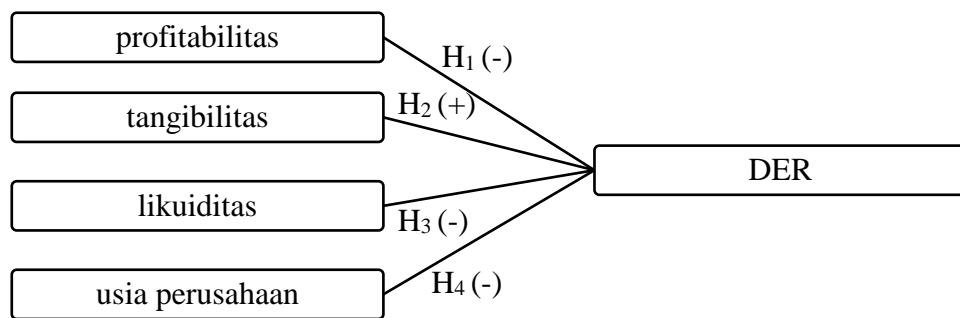
Usia merupakan penentu seberapa lama perusahaan dapat bertahan, bersaing dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang memiliki usia yang lebih tua cenderung akan memiliki rasio hutang yang lebih tinggi karena diukur dari lamanya perusahaan berdiri menandakan perusahaan tersebut mampu bertahan. Hal tersebut menegaskan bahwa usia perusahaan memiliki hubungan positif dengan hutang jangka panjang tetapi tidak dengan hutang jangka pendek.

Namun menurut Ramlall (2009) perusahaan yang sudah tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil dikarenakan perusahaan besar yang tua dianggap mampu mengelola cash flow lebih baik daripada perusahaan yang muda. Pada penelitian terdahulu oleh Ramlall (2009), Yoshendy, Achsani, dan Maulana (2016), Ichtiarni, Retnowati, & Rahmasari, (2017) dan Wardana & Sudiartha (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang berumur lebih tua akan menggunakan hutang yang lebih kecil atau berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur

modal. Namun menurut Nugroho (2014) menyatakan bahwa antara usia perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tua usia perusahaan maka semakin tinggi pula hutang yang dimilikinya. Dari pendapat tersebut dihasilkan hipotesis yaitu :

H₄ : Usia perusahaan memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

Berdasarkan dari teori dan penelitian terdahulu, diketahui kerangka berfikir sebagai berikut :



Gambar 2.1

Model penelitian