

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan / perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto,2001). Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis funds yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang

optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

b. Teori-teori Struktur Modal

1) *Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal,

retained earning, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004). *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal. Model *pecking order theory* memfokuskan pada motivasi manajer korporat, bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. *Pecking order theory* mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh asimetrik informasi. Dasar pemikirannya didasarkan pada penjelasan berikut ini, (Meyers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004):

- a) Para manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan daripada investor luar, namun mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah *undervalued*.
- b) Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat.
- c) Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai *bad news*, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga discount.
- d) Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi *pecking order theory* dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada "*fair Price*".

Menurut Myers (1996) dalam Saidi (2004) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber dana dengan mengacu *packing order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003).

3) *Trade off Theory*

Konsep *trade off* dalam *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *trade off theory* (Brigham *et.al*, 1999 dalam Kaaro, 2003). Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (1996) dalam Adler Haymans Manurung (2004), semakin besar utang yang digunakan, semakin tinggi nilai perusahaan. Model Modigliani dan Miller mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *trade off* (Myers, 1984 dalam Perminas Pangeran, 2004). Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. Penggunaan utang mengakibatkan peningkatan EBIT yang mengalir ke investor, jadi semakin besar utang

perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga saham perusahaan. Berdasarkan makalah Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika menggunakan utang 100 persen. Dalam kenyatannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan utang 100 persen karena perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2001).

Megginson (1997) model *Trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problem* (Yuningsih, 2002). *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya menggunakan utang (Mutaminah, 2003).

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Mamduh (2004) dalam bukunya menunjukkan bahwa ada beberapa variabel yang diprediksi mempengaruhi struktur modal, diantaranya adalah:

1) Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar (Mamduh,2004).

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi jika digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak yang nilainya akan tergantung dari profitabilitas perusahaan, akan menggunakan utang yang lebih sedikit (Mamduh, 2004).

Menurut *pecking order theory* perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat aset tetap tinggi maka kecil kemungkinanasimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang (Hestuningrum, 2012).

2) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total asset (\ln total asset) (Riyanto, 2001).

Ukuran perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan resiko kebangkrutan. Disamping itu mereka bisa memberikan informasi lebih banyak sehingga bisa menurunkan biaya *monitoring argument* tersebut memperkirakan hubungan positif antara ukuran dengan utang. Di lain pihak, ukuran besar mengurangi asimetri informasi. Asimetri yang semakin kecil tersebut mendorong perusahaan menggunakan saham, sehingga bisa diperkirakan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan utang (Mamduh, 2004).

Menurut Hestuningrum (2012) suatu perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah untuk mencari sumber pendanaan dari luar perusahaan karena perusahaan dengan skala yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari para investor.

Brigham dan Houston (2011) dalam bukunya, perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal:

3) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dengan tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Pertumbuhan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Saidi, 2004).

Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan yang berarti cenderung menggunakan hutang dalam investasinya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah, kebutuhan modal baru relatif kecil, sehingga dapat dipenuhi oleh laba ditahan (Setyawan dan Laksito, 2008).

4) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Sartono (2010), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian dana eksternal dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit, karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan). Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi menggunakan hutang dalam jumlah kecil karena mereka perlu dana eksternal yang relatif sedikit.

5) Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan. Sehingga mempengaruhi besarnya dana eksternal atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana eksternal mempengaruhi besarnya rasio struktur modal.

B. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

Berdasarkan teori-teori struktur modal serta berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, berikut hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan:

a. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara menurut Weston dan Copeland (1997). Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah.

Pandey (2004) mendefinisikan struktur aktiva sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh

perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva jangka panjang banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang terutama jika permintaan akan produknya sangat meyakinkan. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva lancar, tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Perusahaan yang struktur aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Menurut *trade off theory*, struktur aktiva diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sartono (2008) menjelaskan bahwa semakin besar aktiva tetap yang digunakan maka perusahaan dapat menjaminkan aktiva tetapnya untuk mendapat pinjaman.

Menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Berdasarkan hasil penelitian Song (2005), Astuti (2014), dan

Adrianto dan Wibowo (2007), maka struktur aktiva diduga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut penelitian yang dilakukan Kurshev dan Strebulaev (2005) telah ditemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan secara positif terhadap *leverage*. Dalam penelitian tersebut ditemukan secara konsisten bukti-bukti yang menunjukkan perusahaan-perusahaan besar di Amerika cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kecil. Dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh karena beberapa alasan, perusahaan besar akan mempunyai akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dengan begitu perusahaan yang lebih besar akan lebih cenderung memiliki sumber pendanaan yang terdiversifikasi. Selanjutnya, ukuran perusahaan dapat mewakili probabilitasnya dalam kemampuannya membayar hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong

perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) perusahaan yang lebih besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal.

Penelitian Putra dan Kesuma (2013) dalam Yunita Widyaningrum (2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak akan menaikkan atau meningkatkan struktur modal. Hal tersebut terjadi karena beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatelah menetapkan sebagian besar penerimaan laba digunakan untuk cadangan perusahaan. Dengan total asset yang selalu bertambah, labanya dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan sisanya dijadikan cadangan perusahaan. Dengan begitu perusahaan memiliki persentase laba ditahan yang lebih besar, sehingga mampu mendanai kebutuhan pendanaan dengan biaya internal. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Friska Firnanti (2011) dan Haryanto (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil dari banyak studi menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal, dan banyak studi menemukan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak

menggunakan utang dari pada perusahaan kecil (Chen dan Strange, 2006). Ini dikarenakan semakin besar perusahaan, maka lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan utang (Chen dan Strange, 2006). Selain itu perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil (Elsas dan Florysiak, 2008), sehingga menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi (Song, 2005). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Song, 2005). Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis *Pecking Order Theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk

menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Sehingga menurut Myers dan Majluf (1977), perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi. Selain itu menurut teori *signaling*, perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan di masa depan dengan menggunakan utang. Sebab utang dapat menjadi sinyal positif bagi investor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2001) memberikan bukti bahwa perusahaan yang bertumbuh memerlukan pengembangan akan aset tetap mereka. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi punya kebutuhan besar akan pendanaan dan akan menyimpan laba ditahan mereka. Akibatnya perusahaan akan mengisukan lebih banyak hutang untuk mempertahankan rasio hutang dan modalnya. Pandey juga mempertegas pernyataan ini dengan menghubungkannya dengan *Pecking order theory* dimana pertumbuhan akan menggunakan laba yang ditahan. Ketika laba yang ditahan tidak cukup untuk mendanai kebutuhan perusahaannya maka perusahaan memerlukan lebih banyak hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan semakin besar pula dana yang dipakai

oleh perusahaan sehingga perusahaan lebih mengutamakan dana eksternalnya dibandingkan dengan dana internal.

Penelitian yang dilakukan Yenie dan Destriana (2010), Ellili dan Farouk (2011). Menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula hutang yang digunakan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Khairin dan Harto (2014), Kartika dan Dan (2014), Cahyono dan Prabawa (2011), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang Salvatore (2002). Menurut *pecking order theory*, ada hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Alternatif penjelasan lain adalah kreditor cenderung memberikan pinjaman

kepada perusahaan dengan laba/aliran kas tinggi, Hanafi (2012). Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan lebih sering menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar, Sartono (2001).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan laba ditahan yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* bahwa pendanaan internal digunakan apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan akan lebih banyak disediakan laba ditahan, sehingga utang yang

digunakan dapat ditekan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Yuliati (2011), astuti (2014), Kartika dan Dana (2014), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

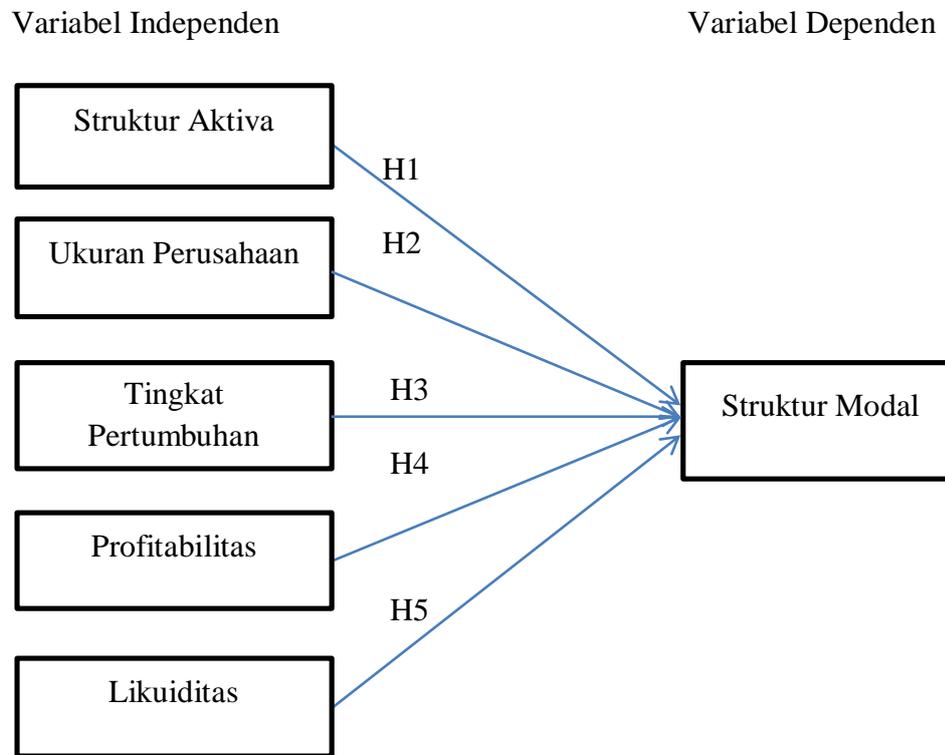
e. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang terdapat dalam industri retail biasanya lebih banyak menggunakan utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang. Menurut Hanafi dan Halim (2000), hal ini disebabkan karena aktiva lancar berupa piutang dan persediaan cenderung mendominasi keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Mengingat besarnya proporsi utang jangka pendek dalam struktur modalnya, maka likuiditas merupakan faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya (Eriotis, *et al*, 1999). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya. Berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi utang dalam struktur modal. Eriotis, *et al*. Menyatakan jika kondisi ini terbukti, maka likuiditas mendukung teori *pecking order*. Hasil dari

penelitian Shyam-Sunder dan Myers (1998) serta Mehmet dan Eda (2008) menyatakan perusahaan yang mengalami defisit kas penggunaan hutang sangat diperlukan untuk membiayai aktivitas perusahaan, sebaliknya perusahaan yang mengalami surplus kas maka penggunaan sumber dana eksternal (hutang) tidak diperlukan. Begitu pula penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti Yuliati (2011), Astuti (2014), Wijaya dan Hadianto (2008), Ticoalu (2013). Berdasarkan berbagai penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

C. Model Penelitian



Gambar 1. Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal