

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang kompleks karena terdapat hubungan dengan faktor keputusan keuangan lainnya. Manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, pengembalian dan nilai perusahaan. Kesalahan dalam membuat keputusan struktur modal dapat menimbulkan biaya modal yang cukup besar bagi perusahaan, dan sebaliknya jika keputusan struktur modal yang efektif dapat meminimalisasi biaya modal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan porsi laba bagi pemilik perusahaan.

Neraca perusahaan terdiri dari dua sisi yaitu sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan oleh perusahaan. Sehingga, apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada

hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Margaretha dan Karnida (2016) juga menyatakan bahwa terminologi modal hanya menunjukkan modal jangka panjang pada suatu perusahaan. Modal jangka panjang meliputi semua komponen di sisi pasiva pada neraca perusahaan kecuali hutang lancar. Dengan demikian, maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan.

Menurut Modigliani dan Miller mengembangkan *trade-off theory* dari struktur modal, mereka menunjukkan bahwa hutang lebih bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Menurut teori Modigliani dan Miller, struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya berkaitan dengan kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011).

Struktur modal pasti berkaitan dengan sumber dana, baik sumber dana dari luar maupun dalam perusahaan. Sumber dana dari dalam (internal) berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana dari luar (eksternal) dana yang berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada

pendanaan eksternal. Apabila menggunakan dana dari pendanaan eksternal maka urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan kemudian eksternal (penerbitan ekuitas baru). Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah. Pada umumnya perusahaan yang tingkat keuntungannya tinggi menggunakan pendanaan internal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal sehingga tingkat hutang menjadi rendah. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai dibanding menerbitkan ekuitas baru.

2.1.2. Teori Struktur Modal

Weston dan Brigham (1996) menyatakan bahwa teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan pengembalian. Jika banyak hutang maka risiko yang ditanggung pemegang saham akan lebih besar, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga akan lebih besar jika menggunakan hutang.

2.1.2.1. Teori Pecking Order

Teori ini juga dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal daripada pendanaan eksternal untuk aktivitas pendanaan (Husnan dan Pujiastuti, 2011;278). Hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru). Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik. Kaitannya *pecking order theory* dengan penelitian ini adalah peneliti ingin membuktikan secara empiris bahwa perusahaan menetapkan sumber prioritas dana. Mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit karena lebih mengutamakan sumber pendanaan internal..

2.1.2.2. Teori Trade – Off

Trade-Off Theory dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang optimal akibat penggunaan hutang (Husnan dan Pujiastuti, 2012:275). Perusahaan akan terus menggunakan hutang sejauh perusahaan mendapatkan manfaat. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang selanjutnya sudah tidak diperbolehkan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan. Dalam teori ini harus dapat menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejalan manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Oleh karena itu manajer perusahaan harus cermat dan tepat dalam mengelola model perusahaan. Dengan penelitian ini, peneliti ingin membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional dan perusahaan manufaktur nasional dengan konsep *Trade Off Theory* yang secara prinsip, perusahaan dapat menambah hutang lagi apabila manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar

dan adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, maka sebaiknya perusahaan tidak menambah hutang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah tarif pajak efektif, ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, struktur aktiva, kinerja saham, tingkat pertumbuhan, risiko, profitabilitas, pemanfaatan aset, dan kepemilikan pemerintah (Margaretha dan Karnida 2016). Menurut Pertiwi dan Darmayanti (2018) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Sedangkan menurut (Riyanto, 228:2011) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan lima variabel yaitu: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional dan perusahaan manufaktur nasional.

2.1.3.1. Ukuran Perusahaan

Putu (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Menurut Analisa dan Wahyudi (2011) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of asset*). Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

2.1.3.2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan atau yang sering disebut *sales growth* adalah peningkatan total penjualan yang terdapat pada tiap tahunnya. Atau juga bisa diartikan sebagai pembeda daripada peningkatan jumlah dari perbandingan antara total daripada penjualan tahun ini yang dikurangi dengan penjualan yang terjadi di satu tahun sebelumnya lalu dibagi oleh penjualan yang terjadi satu tahun

sebelumnya. Perusahaan yang berkembang dengan baik dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menghasilkan laba. Dengan adanya laba tersebut maka perusahaan dapat dikatakan mampu untuk meningkatkan laba yang diperoleh dari waktu ke waktunya. Seiring juga kemampuan untuk menghasilkan laba yang jauh lebih banyak lagi maka akan berbanding lurus kaitannya dengan dana yang diperlukan, atau semakin tinggi kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi, maka akan semakin tinggi pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Menurut teori *trade-off* bahwasannya teori ini merupakan sebuah keputusan yang wajib ditentukan bagi perusahaan guna menetapkan jenis sumber daya yang akan dipakai oleh perusahaan. Biasanya perusahaan cenderung memakai pendanaan yang berasal dari luar perusahaan dan menetapkan seberapa banyak jumlah hutang yang bakal dipakai guna mendanai aktivitas operasional daripada perusahaan. Perusahaan cenderung tidak akan memakai pendanaan dari luar jika telah mencapai batas target yang telah ditentukan.

2.1.3.3. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Kasmir (2011:196) adalah kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan serta menjadi ukuran tingkat efektifitas manajemen perusahaan, yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari hasil penjualan dan pendapatan

investasi. Brigham dan Houston (2011:189) menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi ternyata menggunakan hutang yang relatif rendah.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Profitabilitas dapat digunakan sebagai tolak ukur kesehatan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi memiliki peluang yang lebih besar dalam rangka menarik investor. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat risiko yang di hadapi oleh investor. Dengan ini profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat memberikan jaminan investasi yang menguntungkan baik *return* yang semakin tinggi maupun dividen saham di masa yang akan datang.

2.1.3.4. Likuiditas

Menurut Sartono (2014) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang bersifat jangka pendek dengan tepat waktu. Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi,

sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

2.1.3.5. Struktur Aktiva

Struktur aktiva perusahaan memerankan peran penting dalam menentukan suatu pembiayaan perusahaan. Struktur aktiva pada penelitian ini diproyeksikan oleh *fixed asset* atau aktiva tetap yang dijadikan jaminan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Struktur aktiva menggambarkan proporsi antara aktiva total dengan aktiva tetap perusahaan. Sebab perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan modal dari luar perusahaan. Definisi struktur Aktiva menurut dari beberapa ahli di antaranya sebagai berikut:

Riyanto (2011:22) mengemukakan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Sedangkan menurut Husnan dan

Pudjiastuti (2012:7) menyatakan bahwa keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa aktiva atau aset adalah suatu harta atau sumberdaya yang dimiliki suatu perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Dalam suatu perusahaan umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar. Struktur aktiva dapat disebut juga struktur aset yaitu menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian untuk menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal untuk tiap variabel berbeda-beda. Indira (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal”. Variabel yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset. Dalam penelitian ini terdapat 17 sampel perusahaan sektor tekstil dan garmen yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasilnya, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

Indah dan Akbar (2015) telah meneliti “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia”. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, kebijakan dividen dan struktur modal. Secara parsial struktur aktiva dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, dan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia bersama-sama kelima variabel bebas (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dan kebijakan dividen) memberikan kontribusi atau pengaruh sebesar 28,7% terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Deviani dan Surdjani (2013) melakukan penelitian “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI”. Empat variabel bebas digunakan dalam penelitiannya yaitu: tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas. Hasilnya tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan

terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas juga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Dewi dan Dana (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Likuiditas, *Non-Debt Tax Shield*, dan *Fixed Asset Ratio* Terhadap Struktur Modal” dimana variabel yang digunakan antara lain: *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield*, dan *fixed asset ratio*. Hasil dari penelitian Bunga dan Taufik, *fixed asset* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity* dan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Fajriati (2017) meneliti “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham” variabel-variabel yang digunakan untuk melihat faktor-faktor yang digunakan adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur modal. Perusahaan yang ada di dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan struktur modal memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham, sedangkan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Margaretha dan Karnida (2016) meneliti “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan BUMN di Indonesia”. Variabel-

variabel yang digunakan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tarif pajak efektif, ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, struktur aktiva, kinerja saham, tingkat pertumbuhan, risiko, profitabilitas, pemanfaatan aset, dan kepemilikan pemerintah. Hasil penelitian bahwa tarif pajak, fleksibilitas keuangan, struktur aktiva, kinerja saham, risiko, profitabilitas dan pemanfaatan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, ukuran perusahaan, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap struktur modal.

Firnanti (2011) meneliti “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Busa Efek Indonesia”. Firnanti (2011) menggunakan lima variabel bebas yaitu, ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

“Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal” adalah judul penelitian yang dilakukan oleh Fitriati dan Handayani (2016) dengan variabel struktur aktiva, profitabilitas dan likuiditas. Hasilnya struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lain juga dilakukan oleh Irene dan Mustanda (2016) dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan” menggunakan tiga variabel yaitu, ukuran

perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas yang hasilnya ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pertiwi dan Darmayanti (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI”. Ada tiga variabel yang digunakan, yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian Pertiwi dan Damayanti menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Khairy dan Yusniar (2016) melakukan penelitian tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”. Dalam penelitiannya terdapat enam variabel bebas yang digunakan, yaitu: ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, dan risiko keuangan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan Krisnanda dan Wiksuanan (2015) dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia” menggunakan tiga variabel bebas, yaitu: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield*. Hasil yang didapat dalam penelitian Krisnanda dan Wiksuanan (2015) ini ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Lawi (2016) melakukan penelitian “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal Bank Umum Syariah di Indonesia Tahun 2013-2014”. Variabel bebas yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan tingkat pajak. Hasil dalam penelitian Lawi (2016) ini ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan tingkat pajak juga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Liwang (2011) melakukan penelitian tentang “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009” variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan,

likuiditas, struktur modal, dan harga saham. Hasil penelitiannya adalah secara simultan keenam variabel independen tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial dari enam variabel independen tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan keenam variabel independen tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Nainggolan (2017) meneliti “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, *Cash Holding*, *Kontrol Kepemilikan*, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)”. Ada sebanyak tujuh variabel yang digunakan Nainggolan dalam penelitiannya. Variabel tersebut antara lain: kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non-debt tax shield*. Hasil dari penelitian Nainggolan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. *Cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kontrol kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2014)” dilakukan oleh Firmanullah dan Darsono (2017). Variabel yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis. Hasil dari penelitian tersebut likuiditas, profitabilitas dan struktur aktiva tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Prayogo (2016) meneliti “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel bebas yang digunakan ada lima, yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan *growth*. Hasil dari penelitian Prayogo struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Halim dan Widanaputra (2018) melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Pada Struktur Modal”. Variabel-variabel yang digunakan ada tiga variabel yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis. Hasil dari penelitian yang dilakukan Halim dan Widanaputra (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, pertumbuhan penjualan berpengaruh

positif dan signifikan, dan risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sari dan Djazuli (2015), melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Non-Debt Tax Shield* dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI)”. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *non debt tax shield* dan usia perusahaan. Dimana hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Sari dan Ardini (2017) meneliti “Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Ada empat variabel yang digunakan dalam penelitiannya, yaitu: struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dan profitabilitas juga memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Irdiana (2016) melakukan penelitian tentang “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Kategori Saham *Blue Chips* di

Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2014” dimana variabel-variabelnya adalah struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Hasil dari penelitian Irdiana (2016) tersebut bahwa struktur aktiva, rasio hutang, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Widodo (2013) melakukan penelitian tentang “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” variabel-variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Hasil penelitiannya adalah dengan dua metode yang pertama dari hasil pengolahan metode regresi linier berganda menunjukkan bahwa 37,1% pengambilan keputusan tingkat struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan penjualan. Sisanya, sebesar 62,9% dari pengambilan keputusan tingkat struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Yang kedua dari hasil pengolahan metode regresi linier secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian tersebut dirangkum dalam tabel dibawah ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	Ayu Indira (2018)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Likuiditas 2. Profitabilitas 3. Pertumbuhan penjualan 4. Struktur aset</p>	<p>1. Likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan.</p> <p>2. Struktur aset berpengaruh positif signifikan.</p>
2.	Indah dan Akbar (2015)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Struktur aktiva 2. Pertumbuhan penjualan 3. Tingkat profitabilitas 4. Risiko bisnis 5. Kebijakan dividen</p>	<p>1. Struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh positif</p> <p>2. Pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan</p> <p>3. Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktu modal</p>
3.	Deviani dan Surdjani (2018)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Tingkat pertumbuhan 2. Struktur aktiva 3. Profitabilitas 4. Likuiditas</p>	<p>1. Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan</p> <p>2. Struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan</p> <p>4. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan</p>
4.	Dewi dan Dana	Dependen:	1. <i>Fixed asset ratio</i>

	(2017)	<p>Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Growth Opportunity</i> 2. Likuiditas 3. <i>Non debt tax shield</i> 4. <i>Fixed asset ratio</i> 	<p>berpengaruh positif signifikan</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan 3. <i>Growth opportunity</i> dan <i>Non debt tax shield</i> berpengaruh negatif
5.	Fajriati (2017)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan aset 2. Ukuran perusahaan 3. Profitabilitas 4. Risiko bisnis 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan struktur modal memiliki pengaruh secara langsung terhadap return saham 2. Risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
6.	Margaretha dan Sari (2016)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tarif pajak efektif 2. Ukuran perusahaan 3. Likuiditas 4. Fleksibilitas keuangan 5. Struktur aktiva 6. Kinerja saham 7. Tingkat pertumbuhan 8. Risiko 9. Profitabilitas 10. Pemanfaatan aset 11. Kepemilikan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tarif pajak, fleksibilitas keuangan, struktur aktiva, kinerja saham, risiko, profitabilitas dan pemanfaatan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal 2. Ukuran perusahaan, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap struktur modal

		pemerintah	
7.	Firnanti (2011)	Dependen: Struktur Modal Independen: 1. Ukuran perusahaan 2. Risiko bisnis 3. Profitabilitas 4. <i>Time interest earned</i> 5. Pertumbuhan perusahaan	1. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh secara signifikan 2. Profitabilitas, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan
8.	Fitriati dan Handayani (2016)	Dependen: Struktur Modal Independen: 1. Struktur aktiva 2. Profitabilitas 3. Ukuran perusahaan	1. Struktur aktiva berpengaruh negatif 2. Profitabilitas berpengaruh positif 3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif
9.	Irine dan Mustanda (2016)	Dependen: Struktur Modal Independen: 1. Ukuran perusahaan 2. Pertumbuhan penjualan 3. Profitabilitas	1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan
10.	Pertiwi dan Darmayanti (2018)	Dependen: Struktur Modal Independen: 1. Profitabilitas 2. Likuiditas 3. Struktur aktiva 4. Kebijakan dividen	1. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan 2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan 3. Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan 4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan
11.	Khariry dan Yusniar (2016)	Dependen: Struktur Modal	1. Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva

		<p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. Struktur aktiva 3. Profitabilitas 4. Pertumbuhan aktiva 5. Pertumbuhan penjualan 6. Risiko Keuangan 	<p>dan risiko keuangan berpengaruh positif</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Profitabilitas berpengaruh negatif 3. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif
12.	Krisnanda dan Wiksuanan (2015)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. Pertumbuhan penjualan 3. <i>Non debt tax shield</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan 2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan 3. <i>Non debt tax shield</i> berpengaruh positif signifikan
13.	Lawi (2016)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. Profitabilitas 3. Pertumbuhan penjualan 4. Tingkat pajak 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif 2. Profitabilitas berpengaruh negatif 3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh 4. Tingkat pajak tidak berpengaruh
14.	Liwang (2011)	<p>Dependen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal 2. Harga Saham <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan penjualan 2. Struktur aktiva 3. Rasio hutang 4. Profitabilitas 5. Ukuran perusahaan 6. likuiditas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan keenam variabel independen tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78% 2. Secara parsial dari enam variabel independen tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan

			<p>likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal.</p> <p>3. Keenam variabel independen tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.</p>
15.	Nainggolan (2017)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen 2. Profitabilitas 3. Ukuran perusahaan 4. Risiko bisnis 5. <i>Cash Holding</i> 6. Kontrol kepemilikan 7. <i>Non debt tax shield</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan 4. Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan 5. <i>Cash holding</i> tidak berpengaruh signifikan 6. Kontrol kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan 7. <i>Non debt tax shield</i> berpengaruh positif tidak signifikan
16.	Nurul (2017)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas 2. Profitabilitas 3. Struktur aktiva 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas, profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan 2. Pertumbuhan penjualan,

		<p>4. Pertumbuhan penjualan</p> <p>5. Pertumbuhan aset</p> <p>6. Risiko bisnis.</p>	<p>pertumbuhan aset, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan</p>
17.	Prayogo (2016)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva 2. Profitabilitas 3. Ukuran perusahaan 4. Likuiditas 5. <i>Growth</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan 4. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan 5. <i>Growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan
18.	Halim dan Widanaputra (2018)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. Pertumbuhan penjualan 3. Risiko Bisnis 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan 2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan 3. Risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi signifikan
19.	Sari dan Djazuli (2015)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. Ukuran perusahaan 3. Pertumbuhan penjualan 4. Struktur aset 5. <i>Non debt tax shield</i> 6. Usia perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas dan usia perusahaan berpengaruh negatif 2. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset berpengaruh negatif 3. <i>Non debt tax shield</i> tidak berpengaruh terhadap struktur

			modal
20	Sari dan Ardini (2017)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Struktur aktiva 2. Risiko bisnis 3. Pertumbuhan penjualan 4. Profitabilitas</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan 2. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan 3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan 4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan
21.	Irdiana (2017)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Struktur aktiva 2. Rasio hutang 3. Profitabilitas 4. Likuiditas, 5. Pertumbuhan penjualan 6. Ukuran perusahaan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva, rasio hutang, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan
22.	Widodo (2013)	<p>Dependen: Struktur Modal</p> <p>Independen: 1. Ukuran perusahaan 2. Pertumbuhan aktiva 3. Struktur aktiva 4. Profitabilitas 5. Pertumbuhan penjualan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan 2. Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan

Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian sebelumnya terletak pada:

a. Obyek penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dibedakan dari status kepemilikannya yaitu *Manufacture Multinational Company* dan *Manufacture National Corporation*.

b. Periode penelitian

Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

c. Variabel penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva. Sedangkan Variabel dependennya yaitu struktur modal.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian ini variabel dependen yang berupa struktur modal. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva. Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti dibawah ini:

2.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Barclay dan Smith (1995) mengatakan pendapatnya bahwa perusahaan-perusahaan besar, jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar karena mereka mengupayakan biaya tetap yang lebih tinggi atas hutang jangka panjangnya. Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu memungkinkan perusahaan besar tingkat *leverage*-nya akan lebih besar daripada perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Zongjun (2011), serta Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif. Dari hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis adalah sebagai berikut:

H₁ Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional.

H₆ Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur nasional.

2.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Liwang (2011) perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat lebih aman untuk memperoleh banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya lebih rendah atau tidak stabil. Dengan demikian, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan teori tersebut maka perumusuan hipotesisnya adalah:

H₂ Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional.

H₇ Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur nasional.

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi

mempunyai dana internal yang tinggi yang dapat digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan tersebut, sehingga hutangnya rendah. Berdasarkan pengaruh tersebut maka hipotesisnya adalah:

H₃ Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional.

H₈ Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur nasional.

2.3.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Manajer harus mampu melakukan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar dan hutang lancarnya sedemikian rupa sehingga dapat meminimalisasi risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang jangka pendeknya, selain manajer harus menghindari investasi dalam aktiva lancar yang berlebihan. John (1993) menyatakan bahwa ketidakseimbangan antara jumlah aktiva likuid yang dimiliki perusahaan dengan hutang-hutang yang harus segera dibayar merupakan penyebab yang umum dari timbulnya *financial distress*. Banyak faktor yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh manajemen dalam rangka mengatur likuiditas secara efisien. Faktor – faktor tersebut antara lain faktor yang berhubungan dengan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan jika menggunakan dana dari luar, ketidakpastian arus kas yang diterima perusahaan, kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan baik saat ini maupun diwaktu yang akan datang, kebutuhan kas untuk transaksi.

Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Seftiani dan Handayani, 2011). Perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Hipotesis keempat dan kesembilan penelitian ini adalah:

- H₄ Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional.
- H₉ Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur nasional.

2.3.5. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur modal

Menurut Sartono (2014) semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan. Sebaliknya jika semakin rendah maka perusahaan akan dapat menjamin agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan pengaruh struktur aktiva dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam hipotesis:

H₅ Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur multinasional.

H₁₀ Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur nasional.

Kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan hasil telaah pustaka diatas dapat dilihat pada gambar berikut:

