

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Struktur Modal**

###### **a. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:22). Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Tansyawati dan Asyik, 2015). Struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:296). Keputusan perusahaan memilih sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai aktiva perusahaan yaitu dari laba yang diperoleh perusahaan terlebih dahulu dan jika laba yang digunakan tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan hutang.

b. Teori struktur modal

1) Packing Order Theory

Seorang akademis, (*Donald Donaldson*, 1961 dalam Hanafi, 2015) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah.

Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Hal lain yang berkaitan dengan kebutuhan investasi adalah pembayaran deviden. Pembayaran deviden akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru.

Tingkat hutang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

c. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah tenaga kerja atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan kegiatan operasionalnya.

2) Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dan mengubah aset lancar menjadi kas. Likuiditas berhubungan erat dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh investor dan kreditor karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya, namun perusahaan yang likuid, umumnya memiliki kecenderungan menggunakan dana internal dibanding menggunakan dana eksternal berupa hutang.

3) Struktur Aset

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar dan digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan hutang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak, yang nilainya tergantung dari profitabilitas perusahaan akan menggunakan hutang yang lebih sedikit.

## **2. Ukuran Perusahaan**

Semakin besar perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasional lainnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007:89). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang di tunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

## **3. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang di perbesar oleh leverage (*Weston & Thomas, 1997*). Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi mempunyai harga saham yang tinggi. Akan lebih menguntungkan jika perusahaan menerbitkan saham karena memanfaatkan harga yang masih tinggi.

## **4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono,

2001:130). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut selama periode tertentu (Riyanto, 2008).

## **5. Likuiditas**

Menurut Riyanto (2011), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki pendanaan internal yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Widiyanti dan Andayani (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2013. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2. Ismaida dan Saputra (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran dan Aktivitas Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang

Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. Hasil penelitian ini menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Agustini dan Budiyo (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Bhawa dan Dewi (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. Hasil penelitian ini menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Erosvhita dan Wirawati (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada seluruh perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan

terhadap struktur modal, set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

6. Tansyawati dan Asyik (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013. Hasil penelitian ini menyatakan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan risikobisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
7. Kartika (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
8. Wardani, Cipta, Suwendra (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas

terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian ini menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

9. Zahroh dan Fitria (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
10. Rochmah dan Asyik (2015) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Suweta dan Dewi (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
12. Kennedy, Azlina, Suzana (2013) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, tingkat pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
13. Cahyani dan Handayani (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, Kepemilikan Institusional, dan *Tangibility* terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan

institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

14. Andaleeb, Abbasi, Naqvi, Ali (2018) melakukan penelitian yang berjudul *Determinants Of Capital Structure Of Leasing Companies In Pakistan*. Hasil penelitian ini menyatakan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *risk* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, *taxes* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *assets structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *investments* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *cash flows* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
15. Kamau dan Ali (2017) melakukan penelitian yang berjudul *Determinants of Capital Structure Adjustment Speed for Companies Listed On the Nairobi Securities Exchange*. Hasil penelitian ini menyatakan *distance from target* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *profitability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *dividend payment* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
16. Imtiaz, Mahmud, Malik (2016) melakukan penelitian yang berjudul *Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories : Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh*. Hasil penelitian ini

menyatakan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, *operating leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *likuidity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

17. Sawlani dan Soni (2018) melakukan penelitian yang berjudul *The Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of listed Indian Companies*. Hasil penelitian ini menyatakan *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *effective tax* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *non-debt tax* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *earnings volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, *agency cost* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
18. Krisnanda dan Wiksuana (2015) melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia*. Hasil penelitian ini menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal,

*Non-Debt Tax Shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

19. Rizky, Khairunnisa, Nurbaiti (2016) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015). Hasil penelitian ini menyatakan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
20. Zuliani dan Asyik (2014) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
21. Chasanah dan Satrio (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Transportasi. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal,

likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

22. Febriyanti dan Yahya (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

### **C. Hipotesis**

#### **1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan merupakan merupakan besar kecilnya perusahaan di lihat dari besarnya nilai ekuiti, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2011). Semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan *pecking order*

*theory* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan karena kreditor percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup, sejalan dengan penelitian Widianti dan Andayani (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 :Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dapat dikatakan sebagai perbedaan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya (Manopo, 2013). Semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh perusahaan, keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin besar. Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan tersebut. Sehingga para kreditor cenderung akan melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman sejalan dengan penelitian

Suweta dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk melihat seberapa besar tingkat keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan (Syahyunan, 2011:92 dalam Ismaida dan Saputra, 2016). *Packing order theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penanaan internal namun jika dana internal perusahaan tidak mencukupi maka langkah yang akan diambil perusahaan yaitu pendanaan eksternal berupa hutang atau menerbitkan saham baru. Menerbitkan saham baru merupakan langkah paling akhir yang akan diambil perusahaan untuk mendapatkan dana. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki profit tinggi akan mampu membiayai semua kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan dana internal yang diperoleh dari laba dan tidak menggunakan hutang yang mengakibatkan berkurangnya ketergantungan penggunaan hutang oleh perusahaan sejalan dengan penelitian Widianti dan Andayani (2015) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

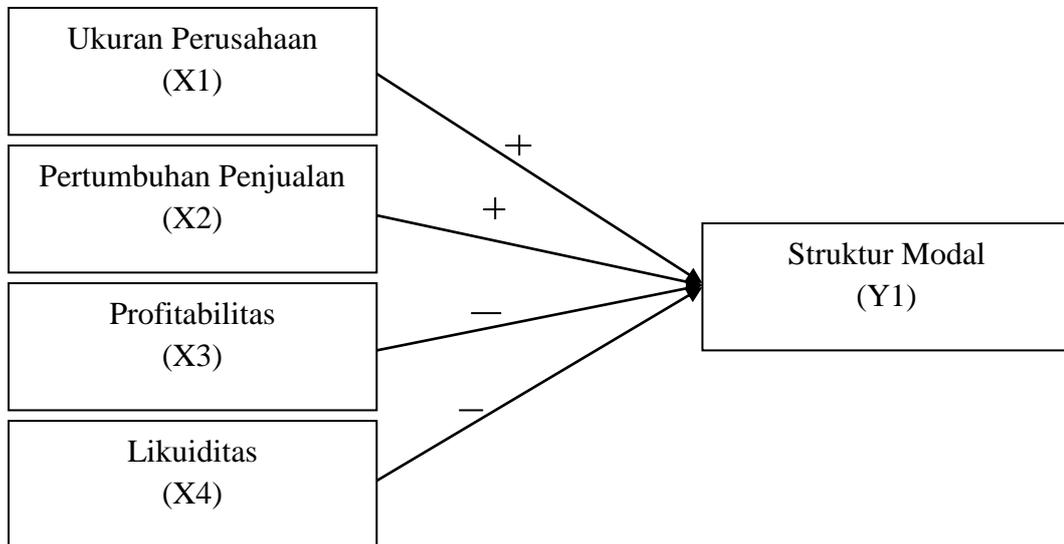
#### 4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010:116). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki laba yang besar. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu daripada pendanaan eksternal dengan hutang atau menerbitkan saham untuk biaya kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat. Hal ini sejalan dengan *packing order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang berupa hutang dan menerbitkan saham sejalan dengan penelitian Cahyani dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

#### D. Model Penelitian



**Gambar 1**  
Model Penelitian