

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang bermanfaat sebagai acuan penulis, penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu yaitu:

2.1.1 Ni Made Noviane Purnama Dewi Suweta dan Made Rusmala Dewi (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal” ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal (DER). Metode penelitian ini menggunakan analisis Regresi Linier Berganda. Penelitian hanya meneliti satu perusahaan sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat populasi, sampel, dan metode penentuan sampel. Hasil dari penelitian adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan penjualan.

2. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal.
3. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva.
2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan industri sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu Restaurant Pawitra Sari di Ubud.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2015-2018, sedangkan periode yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2011-2014.

2.1.2 A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal” ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan yaitu variabel profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan. Serta pengukuran yang digunakan dalam variabel profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)* dan variabel likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio*.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
3. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
4. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen risiko bisnis dan pajak.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2018, sedangkan periode yang digunakan penelitian terdahulu adalah 2010-2014.
3. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi di BEI, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengukuran variabel ukuran perusahaan pada penelitian sekarang menggunakan \ln Total Asset, sedangkan pada penelitian terdahulu variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan perbandingan total aktiva dengan total ekuitas.

2.1.3 Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi S (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*” ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS sebagai pengolahan data. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate*, dengan hasil dari penelitian ini adalah variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Serta pengukuran yang digunakan dalam variabel profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)*, variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan *Ln Total Aset*, dan variabel likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio*.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*.
3. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.
4. Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen risiko bisnis.
2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi di BEI, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan *property* dan *real estate*.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2010-2014.

2.1.4 Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyanto (2011)

Penelitian yang berjudul “Menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia” ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode tahun 2006-2008. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Serta pengukuran yang digunakan variabel pertumbuhan penjualan

yaitu perubahan penjualan pada periode X_1 dan X_{-1} dibagi X_{-1} , dan variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA).

2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
3. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.
4. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aktiva.
2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2006-2008.

2.1.5 Anantia Dewi Eviani (2015)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividen payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal” ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividen payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah metode linear berganda. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang berjumlah 33 perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah :

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas. Serta pengukuran yang digunakan dalam variabel pertumbuhan penjualan yaitu perubahan penjualan pada periode X_1 dan X_{-1} dibagi X_{-1} , variabel likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio*, dan profitabilitas diukur menggunakan ROA.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
3. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
4. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen struktur aktiva dan *dividen payout ratio*.
2. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah industri barang konsumsi di BEI, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2011-2013.

2.1.6 Songul Kakilli Acaravci (2015)

Penelitian yang berjudul “*The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*” ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Populasi penelitian ini adalah sektor

manufaktur di Turki, dengan hasil dari penelitian ini adalah variabel *growth opportunity*, *size*, *profitability* dan *tangibility* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
3. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah *growth opportunity*, *tangibility* dan *non-debt tax shields*.
2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri barang konsumsi di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada sektor manufaktur yang terdaftar di *Instabul Stock Exchange (ISE)*.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 1993-2010.

Tabel 2.1
Pemetaan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Tujuan	Model			Hasil
			Sample	Variabel	Analisis	
1.	Ni Made Novione Purnama Dewi Suweta Made Rusmala Dewi Vol.5 No.8 (2016) <i>“pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal (DER)”</i>	mengetahui secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal (DER).	Restaurant Pawitra Sari di Ubud periode 2011-2014	Variabel Depend : Struktur Modal Variabel Independen : Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva	regresi linier berganda	pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).
2.	A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara Made Rusmala Dewi Volume 5, No. 5, 2016: 2696-2726 <i>“pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal”</i>	Menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 teknik : purposive sampling	Variabel Depend : Struktur Modal Variabel Independen : likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak	Asosiatif dan regresi linear berganda	likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

3.	<p>Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika Made Rusmala Dewi S Vol.5, No.7,2016 : 4161-4192</p> <p><i>“pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate”</i></p>	<p>untuk mengetahui secara empiris pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal</p>	<p>12 Perusahaan Otomotif di BEI Teknik : purposive sampling</p>	<p>Variabel Dependen : Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen : Profitabilitas, Risiko Bisnis, ukuran perusahaan dan likuiditas</p>	<p>analisis linier berganda</p>	<p>profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).</p>
4.	<p>Rista Bagus Santika Bambang Sudiyanto Vol.3, No.2 Nopember 2011, Hal: 172-182</p> <p><i>“menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia”</i></p>	<p>Menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal</p>	<p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2008</p>	<p>Variable depend : Struktur modal</p> <p>Variabel Independen : Pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva</p>	<p>Analisis regresi linear berganda</p>	<p>Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. (2) Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan</p>

5.	<p>Anantia Dewi Eviani Vol.11 No. 2 September 2015: 194-202</p> <p><i>“pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividen payout rati, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal”</i></p>	<p>Mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, <i>Dividen Payout Ratio</i>, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal.</p>	<p>Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013</p> <p>Teknik : <i>purposive sampling</i></p>	<p>Variabel Dependen : Struktur Modal</p> <p>Variabel Independen : Struktur Aktiva, pertumbuhan penjualan, <i>Dividen Payout Ratio</i>, likuiditas, dan profitabilitas</p>	<p>Regresi linear berganda</p>	<p>Variabel pertumbuhan penjualan, <i>Dividen Payout Ratio</i>, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
6.	<p>Songul KAKILLI ACARAVCI Vol.5, No.1, 2015, pp.158-171</p> <p><i>“the determinants of capital structure : evidence from the Turkish Manufacturing sector”</i></p>	<p>Mengetahui faktor penentu struktur modal di Turki pada perusahaan manufaktur periode 1993-2010</p>	<p>79 perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di bursa saham</p>	<p>Variabel dependen : struktur modal</p> <p>Variable independ : ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, opportunity growth dan non debt-tax</p>	<p>Analisis regresi linear berganda dengan metode <i>Ordinary Least square (OLS)</i></p>	<p>Growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan non debt-tax tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung penelitian yaitu antara lain:

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015). Struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan kombinasi sumber pembelajaran permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika suatu perusahaan berkeinginan mewujudkan pendanaan yang efisien maka perusahaan harus mempunyai struktur modal yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga perlu adanya keseimbangan yang optimal antara kewajiban dan modal sendiri (Houston Joel F, 2011).

Struktur modal adalah proporsi yang menentukan dalam memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Alasan mengapa struktur modal itu penting adalah stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal dalam membayar utang bergantung pada sumber

pendanaan serta jumlah berbagai aktiva perusahaan. Menurut (John J. Wild, Subramanyam, 2012), utang adalah sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan:

- 1) Bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian asset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor,
- 2) Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 153), pendanaan utang selain memiliki keunggulan, utang juga memiliki kelemahan antara lain adalah:

- 1) Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas.
- 2) Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut. Apabila tidak bisa maka perusahaan akan terancam bangkrut.

Beberapa teori yang telah dikemukakan oleh para ahli mengenai struktur modal antara lain adalah:

Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini antara lain:

1) Teori Modigliani-Miller

Menurut Syahyunan (2013:221), teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi, yaitu:

1. Preposisi- I Nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi-I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

2. Preposisi- II Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah, sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang. Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya.

2) Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order* mengatakan bahwa perusahaan akan menerbitkan sekuritas berdasarkan urutan dari yang paling menguntungkan. Teori *Pecking Order* juga memberikan gambaran bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internalnya terlebih dahulu dibandingkan menggunakan pendanaan

eksternal. Pemilihan pendanaan eksternal dilakukan berdasarkan tingkat risiko yang paling rendah terlebih dahulu yang akan dipilih. Pendanaan eksternal yang akan dipilih terlebih dahulu adalah laba ditahan (*retained earnings*), utang (*debt*), kemudian *risk debt*, *convertible securities*, *preffered stock*, dan yang terakhir *common stock*.

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target *debt ratio* atau karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Nuswandari, 2013). Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai, sehingga tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor (Suad, 1996).

3) *Trade of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan (I Made Sudana 2011 : 153).

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 183) Teori pertukaran (*trade-off*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

1. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen.
2. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

4) *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (I Made Sudana 2011 : 156).

Brigham dan Houston (2011 : 186) menyatakan sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran.

5) *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Teori keagenan menjelaskan bahwa didalam sebuah perusahaan ditemukan adanya hubungan kerja antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen selaku agen. Menurut (Fahmi, 2014), *agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun

sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Berikut adalah rumus yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal (Harmono, 2011):

$$\text{Long Term Debt to Equity} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{Debt to Assets} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Ali (2010) menyatakan bahwa kapital struktur pada intinya terdiri dari dua bagian yaitu *debt* dan *equity*. Maka dalam penelitian ini penulis menggunakan rumus (3) yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan penulisan memilih rumus DER sebagai alat ukur struktur modal karena menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut menjadi respon negatif bagi para investor.

2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari (Brigham dan Houston, 2011 : 188):

1) Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

3) *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage operasi* yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4) Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

5) Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pembelian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif

sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

8) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangan sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali membahas struktur modal dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran modal, semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dan semakin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka semakin dikit jumlah hutang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

2.3 Faktor Penentu Struktur Modal

Pada penelitian ini terdapat empat variabel independen sebagai alat ukur untuk menentukan struktur modal perusahaan. Variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.3.1 Profitabilitas

Mamduh M. Hanafi (2012 : 81) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu *profit margin*, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba ditahan dan depresiasi daripada pendanaan eksternal, terkecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka alternatif yang dipilih yaitu dana eksternal. Dalam *pecking order theory* juga dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal.

Secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas (Kasmir, 2014) diantaranya:

1) *Profit Margin (Profit Margin on Sale)*

Profit Margin atau Rasio margin atau Margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin on Sale} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(4)$$

2) *Return on Investment (ROI)*

Hasil pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Asset (ROA)*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (5)$$

3) *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity (ROE)* atau rentabilitas modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (6)$$

4) *Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share)* Rasio per lembar saham atau

disebut rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan

manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rumusnya sebagai berikut :

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}} \dots\dots\dots (7)$$

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA pada rumus 5, karena ROA merupakan rasio profitabilitas yang sering digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui seberapa jauh *assets* yang digunakan dapat menghasilkan laba. Menurut (Halim, 2009) “Rasio *return on assets* (ROA) ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.”

2.3.2 Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memnuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Pengertian likuiditas menurut Mamduh M. Hanafi (2012 : 75) adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utangnya.

Likuiditas diukur menggunakan aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Dalam rasio ini ditunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial atau kewajiban jangka pendeknya yang dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki rasio lancar yang tergolong baik maka sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal perusahaan, yang berarti proporsi penggunaan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya

sangatlah sedikit atau tidak ada sama sekali. Perusahaan yang likuid akan cenderung menggunakan hutang sebagai alternative pendanaan karena perusahaan yang likuid memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya dengan baik.

Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu :

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current ratio merupakan cara perhitungan rasio likuiditas yang paling sederhana dibanding cara lainnya. Perhitungan ini dimaksud untuk mengetahui kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva perusahaan yang likuid pada saat ini atau aktiva lancar (*current asset*). Rumus perhitungan *current ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \dots\dots\dots (8)$$

b. *Quick Ratio*

Quick ratio merupakan penjelasan lebih lanjut dari *current ratio*. Perhitungan *quick ratio* hanya menggunakan aktiva lancar yang likuid untuk dibandingkan dengan kewajiban lancar. Cara perhitungan *quick ratio* yaitu :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{(\text{aktiva lancar} - \text{persediaan})}{\text{hutang lancar}} \dots\dots\dots (9)$$

c. *Cash Ratio*

Cash ratio adalah cara perhitungan likuiditas yang melibatkan kas perusahaan. Manfaatnya mirip dengan *current ratio* dan *quick ratio* yaitu untuk melunasi

kewajiban jangka pendeknya dengan menjadikan kas sebagai acuan. Berikut adalah cara perhitungannya :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{kas} + \text{surat berharga})}{\text{hutang lancar}} \dots\dots\dots (10)$$

Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* rumus (4). Menurut Kasmir (Kasmir, 2016) rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

2.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva (Riyanto, 2010). Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2011 : 234) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak.

Kalifikasi ukuran perusahaan menurut (Fitria Inggia Saemargani, 2015) terbagi menjadi tiga yaitu:

1. Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar per tahun.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp. 1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 Milyar per tahun.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar per tahun.

Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu (Harahap, 2011).

Adapun pengukuran ukuran perusahaan menurut (Jogiyanto, 2013) adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset} \dots\dots\dots (11)$$

2.3.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Basu Swastha, 2011). Menurut Brigham dan Houston (2011 : 145), “perusahaan dengan 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.”

Menurut Weston (2010) rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah:

$$G = \frac{S_{t1} - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (12)$$

Keterangan :

G = *Growth Sales Rate* (tingkat pertumbuhan penjualan)

S_{t1} = *Total Current Sales* (total penjualan selama periode berjalan)

S_{t-1} = *Total Sales For Last Periode* (total penjualan periode yang lalu)

Dari variabel diatas penulis menggunakan rumus (12) untuk menghitung tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan.

2.4 Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Pada sub bab ini akan dijelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian :

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profit yang tinggi akan selalu memiliki utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya karena, perusahaan dapat menyediakan dana internal yang dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional daripada menggunakan utang.

Adapun hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal yang dinyatakan oleh (Infantri, 2015) “Profitabilitas yang tinggi akan lebih meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar”. Sesuai dengan *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016) dan penelitian Rista Bagus dan Bambang Sudiyanto (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pulasehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber dana internal perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memnuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya pada saat perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya.

Kemampuan likuiditas perusahaan dapat mengurangi tingkat hutang atas kemampuan perusahaan. Jika dilihat dari teori *pecking order*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang besar cenderung akan mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usaha dengan modal sendiri.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya dan Made Rusmala (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dan dalam penelitian Anantia Dewi Eviani (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jika dalam penelitian menyatakan likuiditas berpengaruh positif, artinya semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Sebaliknya jika hasil dalam penelitian menyatakan likuiditas berpengaruh negatif artinya jika aset yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban jangka pendeknya maka perlu menggunakan pendanaan yang berupa hutang.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

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 (Seftianne dan ratih handayani, 2011). Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Penelitian yang dilakukan Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016), A.A Ngr Ditya dan Made Rusmala (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar. Sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

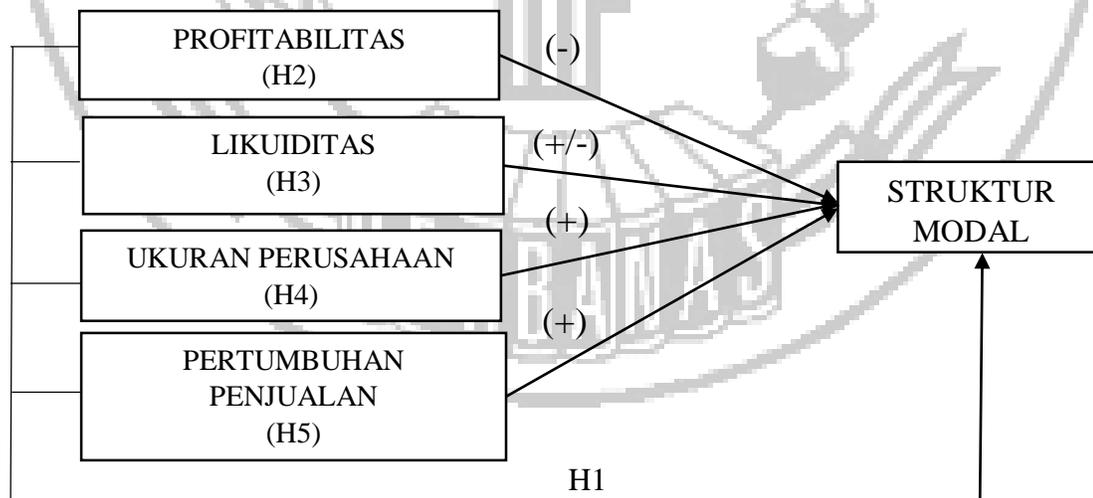
Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan membutuhkan penambahan modal untuk mendukung perkembangan perusahaan. Peminjaman dana atau kreditur akan menilai perusahaan dari segi pertumbuhan penjualan sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualan, sehingga perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan dana eksternal dalam bentuk hutang.

Dalam penelitian Rista Bagus dan Bambang Sudyanto (2011), Ni Made Novione dan Made Rusmala (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Anantia Dewi

(2015) pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa jika pertumbuhan penjualan naik secara signifikan menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan dari *signaling theory* yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan pinjaman.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.6 Hipotesis Penelitian

- H1 : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Petumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia
- H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada *industry consumer goods* terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.
- H5 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.