

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan ukuran seberapa besar aset perusahaan didanai dengan utang¹. Sedangkan literatur lain berpendapat bahwa struktur modal adalah ukuran seberapa besar pendanaan berasal dari kewajiban lancar dan utang jangka panjang.² Struktur modal mengindikasikan seberapa besar utang digunakan untuk mendanai aset perusahaan³. Berdasarkan definisi-definisi dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah ukuran seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aset-aset perusahaan. Untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam modal perusahaan dapat menggunakan *leverage ratio*. *Leverage ratio* dapat diukur menggunakan:

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Debt to asset ratio adalah perbandingan jumlah utang

¹Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 77

²Michael C. Ehrhardt dan Eugene F. Brigham, *Financial Management: Theory and Practice*. Thirteenth Edition. (South-Western: Cengage Learning, 2011), p. 95

³J. William Petty *et al.* 2012, *Financial Management Principles and Applications*. 6th Edition (Australia: Pearson, 2012), p. 154

dengan jumlah aset, sehingga dapat diketahui seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh utang. Semakin besar nilai DAR berarti semakin besar jumlah aset perusahaan yang didanai menggunakan utang.

b. *Time Interest Earned Ratio* (TIE)

$$TIE = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$$

Time interest earned ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga kontraktual menggunakan EBIT⁴ (Gitman & Zutter, 2012). Semakin besar nilai TIE maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga utang terhadap kreditor.

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

Debt to equity ratio mengukur perbandingan antara ekuitas dan utang sebagai modal perusahaan. Semakin besar nilai DER maka semakin banyak utang yang perusahaan gunakan sebagai modal.

Struktur modal terdiri dari dua jenis modal yaitu modal utang dan modal ekuitas. Modal utang merupakan utang jangka panjang perusahaan, sedangkan modal ekuitas terdiri dari saham

⁴Lawrence J. Gitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 78

biasa, saham istimewa, dan laba ditahan. Kedua jenis modal tersebut digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan yang paling kompleks karena memiliki keterkaitan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Keputusan struktur modal yang buruk dapat mengakibatkan tingginya biaya modal. Dari uraian-uraian tersebut maka terdapat hal yang harus diperhatikan dari struktur modal yaitu jumlah utang yang perusahaan gunakan untuk mendanai aset perusahaan. Implikasi jumlah utang terhadap perusahaan adalah⁵:

1. Penambahan jumlah utang meningkatkan *cost of stock*

Kreditor memiliki klaim atas arus kas perusahaan yang sebelumnya diprioritaskan pada pemegang saham yang kini hanya diberikan arus kas sisa setelah pembayaran utang. Hal tersebut membuat posisi pemegang saham menjadi lebih berisiko, sehingga meningkatkan *cost of stock*.

2. Penambahan jumlah utang mengurangi pajak perusahaan

Beban bunga merupakan pengurang pajak. Sehingga penambahan jumlah utang akan meningkatkan suku bunga dan mengurangi pajak perusahaan.

3. Penambahan jumlah utang meningkatkan risiko bangkrut

⁵Michael C. Ehrhardt dan Eugene F. Brigham. *op. cit.*, p. 601

Penambahan utang meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* atau bahkan kebangkrutan. Karena hal tersebut maka kreditor akan menuntut suku bunga yang lebih tinggi sehingga *cost of debt* sebelum pajak akan meningkat.

Oleh karena itu seorang manajer keuangan harus berhati-hati dalam menentukan komposisi struktur modal. Struktur modal yang optimal pada perusahaan memberikan banyak manfaat. Karena jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan akan menentukan, risiko, return, dan nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Modigliani dan Miller

Dasar dari teori struktur modal adalah teori Modigliani dan Miller yang dikemukakan pada tahun 1958, teori MM kemudian menjadi dasar bagi teori-teori keuangan modern. Teori ini mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Asumsi yang digunakan sebagai dasar pemikiran adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak
- b. Tidak ada biaya transaksi atau broker
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan
- d. Tingkat suku bunga pinjaman investor sama dengan perusahaan
- e. Informasi pasar bersifat simetris, dimana investor dan perusahaan mempunyai informasi yang sama
- f. Utang tidak mempengaruhi EBIT perusahaan.

Berdasarkan asumsi di atas maka MM membuat dua preposisi, dimana MM tidak memasukan pajak dan MM mengakui adanya pajak.

a. Preposisi tanpa pajak:

- 1) Preposisi 1: Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tidak adanya pajak mengakibatkan nilai perusahaan tidak ditentukan oleh struktur modal, melainkan tingkat keuntungan dan risiko usaha yang muncul dari adanya penambahan utang.
- 2) Preposisi 2: Struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan tanpa adanya pajak membuat semakin besarnya biaya ekuitas saat perusahaan melakukan penambahan utang.

Karena banyak yang menganggap teori MM tanpa pajak tidak realistis, maka pada tahun 1963 MM melakukan penelitian dengan memasukan pajak ke dalam teorinya⁶. Dengan adanya pajak pendapatan perusahaan, MM berpendapat bahwa struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena bunga dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak.

b. Preposisi dengan pajak:

- 1) Preposisi 1: Nilai perusahaan akan meningkat searah dengan penggunaan utang.
- 2) Preposisi 2: Biaya modal meningkat dengan semakin

⁶*Ibid.*, p. 1001

banyaknya utang. Tetapi adanya pajak membuat biaya modal rata-rata tertimbang lebih kecil, karena biaya modal utang akan lebih kecil dibandingkan biaya modal saham.

2.1.3 Static Trade-off Theory

Static trade-off theory dibentuk atas asumsi teori MM yang tidak realis. *Static trade-off theory* adalah teori penentuan struktur modal optimal yang digambarkan sebagai pertukaran antara keuntungan dari peningkatan utang yaitu pengurangan bunga pajak dan biaya utang yaitu *financial distress* dan *agency costs*⁷. Dalam *static trade-off theory* rasio utang optimal perusahaan ditentukan oleh pertukaran antara biaya yang muncul dan manfaat dari penambahan utang⁸. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *static trade-off theory* merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara utang, keuntungan pajak, beban bunga, dan *bankruptcy cost* dan *agency cost*.

Saat perusahaan menambah utangnya terdapat beberapa konsekuensi, beberapa diantaranya adalah munculnya *bankruptcy cost* dan juga *agency cost*. Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan akan cenderung meningkat ketika perusahaan meningkatkan utangnya pada struktur modal. Oleh karena itu, *bankruptcy cost* membuat perusahaan enggan untuk menambah utangnya.

Disisi lain, penambahan utang akan memberikan manfaat kepada

⁷*Ibid.*, p. 613

⁸Job Groen, "Capital Structure Determinants: An Inter-Industry Analysis for Dutch Firms", *International Business Administration Bachelor Thesis Conference*, 2016, p. 1

perusahaan dalam bentuk *tax benefit*. Dalam *static trade-off theory* perusahaan akan terus menambah utangnya hingga pada titik keuntungan pajak akan seimbang dengan biaya yang ada dari meningkatnya peluang *bankruptcy cost*. Dalam *static trade-off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) perusahaan yang aktivasnya memiliki risiko tinggi akan memiliki peluang terjadinya *financial distress*, sehingga harus menggunakan utang yang sedikit, 2) perusahaan yang nilai aktivasnya statis akan mengalami banyak kerugian jika terjadi *financial distress*, sehingga sebaiknya menggunakan sedikit utang, 3) perusahaan yang memiliki pajak yang tinggi, sebaiknya menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan *tax benefit*.

2.1.4 Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah hierarki pendanaan yang dimulai dengan laba ditahan, kemudian diikuti oleh pendanaan utang dan terakhir pendanaan ekuitas eksternal⁹. Sementara itu literatur lain Groen (2016) mendefinisikan *pecking order theory* sebagai kecenderungan perusahaan untuk bergantung pada dana internal dibandingkan mencari dana eksternal dalam membiayai investasi perusahaan di masa depan¹⁰. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *pecking order theory* adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan dana

⁹Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 534

¹⁰Job Groen. *op. cit.*, p. 2

internal dibandingkan menggunakan utang dalam mendanai investasinya. Pernyataan tersebut juga didorong oleh penemuan pada penelitian Al-Tally yang mengonfirmasikan bahwa perusahaan akan lebih memilih membiayai investasi baru dengan dana internal yang dihasilkan terlebih dahulu, kemudian utang dan terakhir menerbitkan ekuitas¹¹.

Menurut *pecking order hierarchy*, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Sehingga perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan dibandingkan menambah utangnya.

Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Hanya saja *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki jumlah utang yang rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu aspek penting pada keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri¹². Sedangkan literatur lainnya berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan

¹¹D.K.Y. Abeywardhana, "Capital Structure Theory: An Overview", *Accounting and Finance Research Sciedu Press*, ISSN: 1927-5986, Vol. 6, No.1, 2017. p.

¹²G. Sugiyarso dan F. Winarni, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: Media Pressindo, 2012), p. 118

keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu¹³. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode baik melalui penjualan, aset, maupun ekuitas. Selain itu, profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, profitabilitas menjadi petunjuk yang baik dalam melihat efektivitas operasi perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki struktur modal yang kecil, karena memiliki dana yang cukup untuk mendanai aset-aset perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan bermacam rasio profitabilitas, seperti:

a. *Return on Asset* (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Return on Asset didefinisikan sebagai ukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia¹⁴. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang baik, dan berlaku sebaliknya nilai ROA yang rendah menunjukkan efisiensi dan efektivitas yang buruk.

b. *Net Profit Margin* (NPM)

$$NPM = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

¹³Mahmud M. Hanafi, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2011), p. 42

¹⁴Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 81

Net Profit Margin adalah ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan¹⁵. Nilai NPM tinggi menunjukkan kemampuan efisiensi perusahaan yang baik dalam beroperasi.

c. *Return on Equity* (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Return on Equity adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri atau ekuitas¹⁶. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba.

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya¹⁷. Sedangkan literatur lain mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar¹⁸. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi

¹⁵Kasimir. *op. cit.*, p. 200

¹⁶*Ibid.*, p. 201

¹⁷Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 71

¹⁸Mahmud M. Hanafi. *op. cit.*, p. 37

kewajiban jangka pendek perusahaan, sehingga struktur modal pada perusahaan tersebut cenderung lebih kecil.

Untuk mengukur likuiditas perusahaan terdapat beberapa rasio likuiditas yang dapat digunakan, yaitu:

a. *Current Ratio* (CR)

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Currents Liabilities}} \times 100\%$$

Current Ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya¹⁹. Nilai *Current ratio* yang rendah akan menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah, dan *current ratio* yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi mempunyai *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan karena menunjukkan aset perusahaan tidak produktif.

b. *Quick Ratio* (QR)

$$QR = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Currents Liabilities}}$$

Quick Ratio adalah rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan dikurang persediaan dengan utang lancar. Hal tersebut dilakukan dikarenakan *quick ratio*

¹⁹*Ibid.*, p. 37

menganggap persediaan memerlukan waktu yang cukup lama untuk diuangkan.

2.1.7 Pajak

Menurut Brotodiharjo pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintahan²⁰. Sedangkan Soemitro menyatakan bahwa pajak adalah iuran yang dibayarkan oleh rakyat kepada kas Negara berdasarkan Undang-Undang. Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pajak adalah iuran yang harus dibayarkan kepada negara untuk membiayai program negara²¹. Terdapat dua pandangan yang kontradiksi mengenai pajak. Menurut *static-trade off theory* perusahaan dengan pajak yang besar akan cenderung memiliki utang yang besar. Sedangkan menurut *pecking order theory* perusahaan dengan pajak besar akan memiliki utang yang kecil.

Besaran pajak perusahaan diukur menggunakan rasio pajak. Rasio pajak diukur dengan membandingkan utang pajak dengan laba sebelum bunga dan pajak. Sehingga rasio pajak dirumuskan sebagai

²⁰A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal", *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, ISSN: 2302-8912, Vol. 5, No. 2, 2016, p. 3

²¹Ni Kadek S. M. Dewi dan Ida Bagus Badjra, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal", *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, ISSN: 2302-8912, Vol. 3, No.10, 2014, p. 6

berikut:

$$Tax = \frac{Current\ Year's\ Tax}{EBIT} \times 100\%$$

2.1.8 Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Growth Opportunity adalah peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang²². Sedangkan menurut referensi lain *growth opportunity* merupakan peluang investasi di masa depan yang dimiliki oleh suatu perusahaan²³. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* adalah peluang perusahaan melakukan investasi untuk meningkatkan usahanya.

Terdapat dua pandangan yang berbeda mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal. *Pecking order theory* meyakini bahwa semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal perusahaan, hal tersebut dikarenakan adanya *assymmetric information* antara investor dengan manajer. Sedangkan *static-trade off theory* menyatakan bahwa semakin tinggi *growth opportunity* akan semakin rendah struktur modal perusahaan, karena *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki peluang *financial distress* yang tinggi, sehingga perusahaan akan lebih memilih

²²Wenny Setyo Wahyuni dan Sri Utiyari, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 2, No. 9, 2013, p. 9

²³William dan Syarief Fauzi, "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1, No.2, 2013, p. 78

menggunakan pendanaan ekuitas.

Untuk mengukur *growth opportunity* dapat dilakukan dengan menggunakan:

a. *Sales Growth*

$$Growth = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$$

Sales growth adalah ukuran pertumbuhan penjualan perusahaan. Semakin tinggi nilai *sales growth* maka semakin tinggi pertumbuhan penjualan dibandingkan periode sebelumnya.

b. *Assets Growth*

$$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

Assets growth adalah ukuran pertumbuhan aset perusahaan. Semakin tinggi nilai *assets growth* maka semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan dibandingkan periode sebelumnya.

c. *Market to Book Value*

$$Market\ to\ Book\ Value = \frac{Share\ Price}{Book\ Value}$$

Market to book value adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. *Market to book value* memberikan kita penilaian akhir atas status pasar saham perusahaan secara

keseluruhan, sehingga dapat digunakan untuk menilai kesempatan perusahaan dalam berinvestasi untuk mengembangkan usaha mereka.

2.1.9 Keputusan Investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu²⁴. Sedangkan literatur lain mendefinisikan investasi sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang²⁵. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah pengalokasian dana untuk meningkatkan aset-aset produktif perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan.

Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *capital expenditure*. *Capital expenditure* merupakan pengeluaran dana oleh perusahaan yang diharapkan akan menghasilkan manfaat dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Gitman & Zutter, 2012)²⁶. *Capital expenditure* dapat dihitung melalui selisih antara total fixed asset tahun ini dengan total fixed asset pada tahun sebelumnya. Formula dari *capital expenditures* adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \textit{Capital Expenditure} \\ & = \frac{\textit{Total Fixed Asset}_t - \textit{Total Fixed Asset}_{t-1}}{\textit{Total Fixed Asset}_{t-1}} \end{aligned}$$

²⁴Jaja Suteja dan Ardi Gunardi. *op. cit.*, p. 1

²⁵Abdul Halim, Analisis Investasi di Aset Keuangan (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015), p. 13

²⁶Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *op. cit.*, p. 390

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada penelitian sebelumnya yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berikut ini merupakan hasil-hasil dari penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Primantara dan Dewi pada tahun 2016 melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal”. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel 2 Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, ukuran perusahaan, dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dimana semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah penggunaan utang. Sementara itu profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
2. Dewi dan Badjra pada tahun 2015 melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility Assets, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal”. Penelitian tersebut dilakukan pada 20 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian tersebut dilakukan selama periode 2008-2012 dan dilakukan dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas

dan profitabilitas memiliki hubungan negatif dan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan tangibility assets, ukuran perusahaan, dan pajak berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Widayanti, *et al* (2016) melakukan pengujian pada “Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata”. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 14 perusahaan yang terdapat pada perusahaan sektor pariwisata, dengan data tercatat pada periode 2010-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, growth, dan pajak memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, likuiditas menunjukkan hasil yang negatif signifikan terhadap struktur modal.
4. Khusnul dan Arfianto (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size dan Rating Premium terhadap Struktur Modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan Automotive and Allied Product)”. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 33 Perusahaan dari sektor Food and Beverages dan Automotive and Allied Product. Penelitian itu menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian untuk perusahaan *food and beverages* menunjukkan bahwa capital expenditure dan size memiliki

hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, sales growth memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang positif. Sedangkan profitabilitas dan rating premium memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Untuk hasil penelitian perusahaan *automotive and allied products* menunjukkan bahwa capital expenditure dan size memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi, sales growth memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan dan rating premium memiliki hubungan negatif tidak signifikan.

5. Arilyn (2015) melakukan pengujian pada “Pengaruh Rasio Keuangan, Karakteristik Perusahaan dan Tarif Pajak terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 6 perusahaan otomotif pada periode 2002-2013. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan. Sedangkan profitabilitas dan struktur kepemilikan memiliki hubungan positif tidak signifikan. Sementara itu, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan pajak memiliki hubungan negatif tidak signifikan.
6. GÜNER (2016) melalui pengujiannya pada “*The Determinants of Capital Structure Decisions : New Evidence from Turkish*”

Companies”. Menggunakan 131 perusahaan publik di Turki sebagai sampel dan data yang berasal dari periode 2008-2014. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis linear berganda untuk melakukan pengujian pada datanya. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil yang menunjukkan profitabilitas, likuiditas, growth opportunity, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang negatif. Sedangkan NDTs (*Non-Debt Tax Shield*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun memiliki arah hubungan yang positif.

7. Alipour, *et al* (2015) melakukan penelitian yang diberi judul “*Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran*”. Penelitian tersebut menggunakan data yang diambil dari sampel sebanyak 412 perusahaan Non-Financial yang terdaftar di Tehran Stock Exchange dengan periode data dari tahun 2003-2007. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis data panel. Adapun hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *growth opportunity* memiliki hasil negatif signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, pajak memberikan hasil positif signifikan terhadap struktur modal.
8. Hossain dan Hossain (2015) melalui penelitiannya berjudul “*Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study on the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh..*” Meneliti 74 Perusahaan Manufacturing yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange

dengan periode 2002-2011. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan metode analisis data panel. Dari penelitian tersebut didapat hasil yang menyatakan likuiditas dan *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang negatif. Sementara itu, profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan memiliki arah hubungan yang negatif.

9. Awan dan Amin (2014) melakukan penelitian dengan judul "*The Determinants of Capital Structure*". Periode penelitian tersebut dari tahun 2006-2012 dengan jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 68 Perusahaan Tekstil Pakistan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan metode analisis data panel. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hasil yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang negatif. Sementara itu, likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang positif. Sedangkan pajak menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
10. Manihuruk, *et al* (2016) melakukan pengujian pada "*Determinants of Capital Structure and the Role of Capital Structure of Firm Value*". Pada penelitian tersebut, digunakan 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel dengan periode dari 2008-2012. Metode yang digunakan adalah analisis data panel, hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa likuiditas, capital expenditure

dan ukuran perusahaan menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang positif. Sementara itu, profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang negatif. Terakhir, growth dan volatilitas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal, namun memiliki arah hubungan yang positif.

11. ACARAVCI (2015) melakukan uji pada "*The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*". Penelitian tersebut dilakukan pada 79 perusahaan manufaktur yang tercatat pada Istanbul Stock Exchange dengan periode data dari 1993-2010. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode data panel. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa growth opportunity memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tangibility, dan ukuran perusahaan memiliki nilai negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan NDTs tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, namun memiliki arah hubungan yang negatif.
12. Evgeny pada tahun (2017) melakukan penelitian berjudul "*The Determinants of Capital Structure: Evidence From Russia*". Penelitian tersebut dilakukan pada 48 Perusahaan Publik Non-Financial. Periode penelitian tersebut dilakukan selama periode 2009-2015 dan dilakukan dengan menggunakan metode analisis data panel. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* memiliki

hubungan negatif dan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pajak berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, keputusan investasi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan.

13. Imtiaz, *et al* (2016) melalui pengujiannya pada “*Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh*”. Menggunakan 8 Perusahaan Farmasi di Bangladesh sebagai sampel dan data yang berasal dari periode 2009-2013. Penelitian tersebut menggunakan metode analisis data panel untuk melakukan pengujian pada datanya. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil yang menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan arah hubungan yang positif. Sedangkan, likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun memiliki arah hubungan yang positif. Sementara itu, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki arah hubungan yang negatif.
14. Wimelda dan Marlinah pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul “Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan”. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel 40 Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2010. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan metode analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan keputusan investasi berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, growth opportunity berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

15. Handayani, *et al* (2017) melakukan pengujian pada “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Rasio Pajak terhadap Struktur Modal, Studi Empiris Pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 7 Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi, dengan data tercatat pada periode 2010-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, pajak menunjukkan hasil positif signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah tabel ringkasan dari review penelitian terdahulu:

Tabel 2.1
Ringkasan *Review* Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Sampel dan Periode	Metode Penelitian	Hasil Penelitian Variabel X Terhadap Y				
				X1	X2	X3	X4	X5
1.	Primantara dan Dewi (2016)	Sample : 2 Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI. Periode : 2010-2014	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(-) Tidak Sig	(+) Sig	(+) Sig	X	X

2.	Dewi dan Badjra (2015)	Sample : 20 Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Periode : 2008-2012	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(-) Sig	(-) Sig	(+) Sig	X	X
3.	Widayanti, <i>et al</i> (2016)	Sample : 14 Perusahaan Sektor Pariwisata. Periode : 2010-2014	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(+) Tidak Sig	(-) Sig	(+) Tidak Sig	X	X
4.	Khusnul dan Arfianto (2012)	Sample : 33 Perusahaan Food and Beverages dan Automotive and Allied Product. Periode : 2006-2011	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(-) Sig	X	X	X	(+) Tidak Sig
5.	Arilyn (2015)	Sample : 6 Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. Periode : 2002-2013	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(+) Tidak Sig	X	(-) Tidak Sig	X	X
6.	GÜNER (2016)	Sample : 131 Perusahaan Publik Turki. Periode : 2008-2014	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(-) Sig	(-) Sig	X	(-) Sig	X
7.	Alipour, <i>et al</i> (2015)	Sample : 412 Perusahaan Non-Financial	Teknik Analisis Data Panel	(-) Sig	(-) Sig	(+) Sig	(-) Sig	X

		yang terdaftar di Tehran Stock Exchange. Periode : 2003-2007						
8.	Hossain dan Hossain (2015)	Sample : 74 Perusahaan Manufacturing yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange. Periode : 2002-2011	Teknik Analisis Data Panel	(-) Tidak Sig	(-) Sig	X	(-) Sig	X
9.	Awan dan Amin (2014)	Sample : 68 Perusahaan Tekstil Pakistan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Periode : 2006-2012	Teknik Analisis Data Panel	(-) Sig	(+) Sig	(-) Tidak Sig	X	X
10.	Manihuruk, <i>et al</i> (2016)	Sample : 45 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode : 2008-2012	Teknik Analisis Data Panel	(-) Sig	(+) Sig	X	X	(+) Sig
11.	ACARAVCI (2015)	Sample : 79 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange.	Teknik Analisis Data Panel	(-) Sig	X	X	(+) sig	X

		Periode : 1993-2010						
12.	Evgeny (2017)	Sample : 48 Perusahaan Publik Non- Financial Periode : 2009-2015	Teknik Analisis Data Panel	(-) Sig	X	(+) Tidak Sig	(-) Sig	(-) Tidak Sig
13.	Imtiaz, <i>et al</i> (2016)	Sample : 8 Perusahaan Farmasi di Bangladesh Periode : 2009-2013	Teknik Analisis Data Panel	(+) Sig	(+) Tidak Sig	X	(-) Tidak Sig	X
14.	Wimelda dan Marlinah (2013)	Sample : 40 Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. Periode : 2008-2010	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(-) Sig	(-) Tidak Sig	X	(+) Tidak Sig	(-) Tidak Sig
15.	Handayani, <i>et al</i> (2017)	Sample : 7 Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi Periode : 2010-2014	Teknik Analisis Regresi Linear Berganda	(+) Tidak Sig	(+) Tidak Sig	(+) Sig	X	X

Sumber data: diolah oleh penulis

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang penting, profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi ketersediaan dana internal perusahaan, sehingga akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang.

Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan²⁷. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah nilai ROA maka perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang semakin rendah.

Hubungan antara profitabilitas dijelaskan melalui *pecking order theory* dan *static trade off theory*. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan sesuai dengan hierarki yang ada yaitu mengutamakan dana internal, diikuti dengan penambahan utang, dan pendanaan dari ekuitas. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki struktur modal yang kecil, karena adanya dana internal yang melimpah. Sementara itu *static trade off theory* berpendapat bahwa perusahaan yang profitabilitas tinggi akan memilih meningkatkan utang dibandingkan menggunakan dana internal untuk menurunkan pendapatan kena pajaknya. *Static trade-off theory* sendiri berpendapat bahwa perusahaan akan terus

²⁷Kasmir. *op. cit.*, p. 202

meningkatkan utangnya hingga *tax benefit* yang diperoleh dari utang sebanding dengan *bankruptcy cost* dan *financial distress* yang ada akibat bertambahnya utang. Jadi, *pecking order theory* mengasumsikan bahwa profitabilitas memiliki korelasi yang negatif dengan struktur modal. Sedangkan *static trade off theory* menyimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur modal memiliki arah hubungan yang positif.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khusnul dan Arfianto (2012), Wimelda dan Marlinah (2013), Awan dan Amin (2014), Alipour, *et al* (2015), ACARAVCI (2015), Dewi dan Badjra (2015), Manihuruk, *et al.* (2016), GÜNER (2016) serta Evgeny (2017) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka tingkat utang perusahaan pada struktur modalnya akan semakin rendah.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas periode 2011-2015.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran tagihan dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo²⁸.

Likuiditas penting bagi perusahaan karena menilai kondisi keuangan

²⁸*Ibid.*, p. 130

perusahaan apakah perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau tidak.

Pada penelitian ini penulis menggunakan *Current Ratio* (CR) untuk mengukur likuiditas perusahaan. CR adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan²⁹. Dengan kata lain, *current ratio* menunjukkan seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dijelaskan melalui *pecking order theory*, dimana perusahaan akan menggunakan dananya mengikuti hierarki, yang berarti penggunaan dana internal akan lebih diutamakan dibandingkan menambah tingkat utang. Asumsi tersebut diperkuat pernyataan bahwa suatu perusahaan yang likuiditasnya tinggi, lebih memilih tidak menggunakan pembiayaan dari pinjaman, karena dana internalnya sudah mencukupi.

Penelitian sebelumnya, Dewi dan Badjra (2015), Alipour *et al.* (2015), Hossain dan Hossain (2015), Widayanti *et al.* (2016), GÜNER (2016) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, yang berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat utang pada struktur modal perusahaan tersebut.

²⁹*Ibid.*, p. 134

H₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.

2.3.3 Pengaruh Pajak Terhadap Struktur Modal

Pajak adalah iuran wajib yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Hubungan pajak dengan struktur modal banyak dijelaskan dalam berbagai teori mulai dari MM hingga *static trade off theory*

Korelasi antara pajak dan struktur modal dijelaskan melalui *static trade off theory* yang berpendapat, perusahaan yang memiliki pendapatan kena pajak yang tinggi akan meningkatkan jumlah utangnya untuk memperoleh *tax benefit* hingga menyamai *bankruptcy cost* dan *financial distress* yang ada, sehingga pajak memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut penelitian sebelumnya dari Dewi dan Badjra (2015), Alipour *et al.* (2015), Primantara dan Dewi (2016), Widayanti *et al.* (2016), serta Handayani *et al.* (2017) pajak dan struktur modal memiliki hubungan yang positif yang berarti semakin besar pajak pada perusahaan, maka tingkat utang pada struktur modal akan semakin tinggi

H₃ : Pajak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

2.3.4 Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity adalah peluang investasi yang dapat

dilakukan perusahaan untuk meningkatkan usahanya. *Growth opportunity* dinilai dengan melihat kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi. Berdasarkan *pecking order theory* tingkat utang perusahaan akan meningkat sesuai dengan kebutuhan yaitu jika kesempatan investasi yang ada melebihi ketersediaan dana internal perusahaan, yang berarti *growth opportunity* dan struktur modal memiliki hubungan yang positif³⁰. Sedangkan berdasarkan *static trade off theory* bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki tingkat utang yang rendah dikarenakan semakin tingginya risiko pada perusahaan tersebut³¹.

Growth opportunity diprosikan penulis menggunakan *market-to-book ratio*. *Market-to-book ratio* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku suatu perusahaan. *Market-to-book ratio* menggambarkan prospek perusahaan, dimana pasar akan menilai perusahaan yang memiliki *growth opportunity* lebih nilai bukunya.

Penelitian sebelumnya oleh Alipour *et al.* (2015), Hossain dan Hossain (2015), Güner (2016) serta Evgeny (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Sehingga semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan maka semakin rendah tingkat utang pada struktur modal.

H₄ : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100

³⁰Ilyukhin Evgeny. The Determinants of Capital Structure: Evidence From Russia, *Social Science Research Network (SSRN)*, 2017, p. 2

³¹Ilyukhin Evgeny, *loc. cit.*

periode 2011-2015.

2.3.5 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal

Investasi adalah konsumsi perusahaan pada aktiva-aktiva tertentu untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Pada penelitian ini keputusan Investasi diukur menggunakan *capital expenditure*. *Capital expenditure* adalah pengeluaran yang meningkatkan kapasitas atau efisiensi aktiva atau yang memperpanjang masa manfaat³². *Capital expenditure* mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena pembelian aktiva-aktiva tersebut memerlukan kas yang besar, dan akan menjadi masalah yang serius jika perusahaan hanya menggunakan dana internal³³.

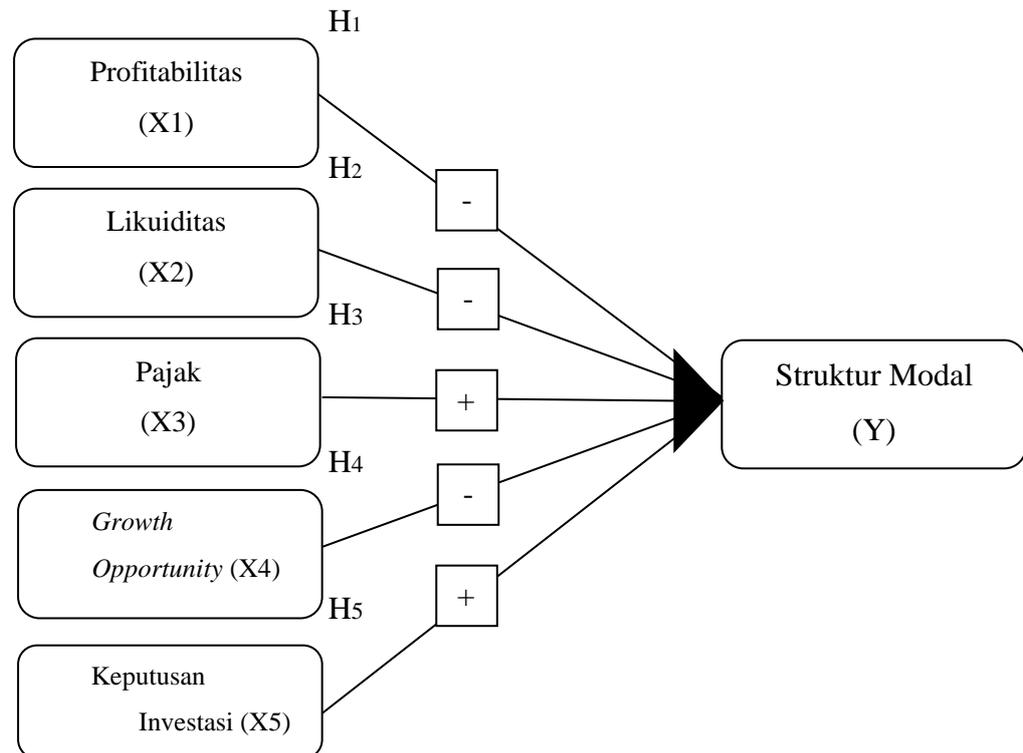
Penelitian yang dilakukan oleh Manihuruk *et al.* (2016) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang berarti semakin tinggi jumlah keputusan investasi perusahaan, akan meningkatkan tingkat utang pada struktur modalnya.

H₅ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015.

³²Charles T. Horngren, Srikant M. Dan Rajan Datar, Madhav V. "Cost Accounting: A Managerial Emphasis 13th Edition". Pearson. 2013. p. 467

³³Wiston Manihuruk, Djumahir dan Sumiati, "Determinants of Capital Structure and the Role of Capital Structure of Firm Value", *European Journal Of Business and Management*, ISSN 2222-1905 (Paper), ISSN 2222-2839(Online), Vol. 8, No.22, 2016, p. 9

Berikut kerangka pemikiran pengaruh profitabilitas, likuiditas, pajak, *growth opportunity* dan keputusan investasi terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

H₁: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

H₂: Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

H₃: Pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

H₄: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

H₅: Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015