

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### **1. Teori Agensi**

Teori agensi merupakan pengorbanan yang timbul dari hubungan keagenan apapun, termasuk hubungan dalam kontrak kerja antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Sulistyanto, 2008:119). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Terdapat pemisahan kekuasaan antara pemilik saham dan manajer. Manajer berkewajiban untuk menjalankan perusahaan dan melaporkan kepada pemegang saham secara lengkap dan terbuka. Sedangkan pemegang saham berkewajiban mengawasi dan memperhatikan serta memberikan penghargaan kepada kinerja manajer.

Adanya pemisahan tugas tersebut dapat menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan). Bentuk masalah keagenan ada tiga yaitu pertama, masalah keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham selalu mengutamakan imbal hasil yang tinggi dilihat dari nilai sekarang dari arus kas investasi, sementara manajer memiliki tujuan meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan agar

mampu bersaing dan bertahan dalam industrinya. Kedua, masalah keagenan antara pemegang saham dengan kreditur. Pemegang saham dengan kreditur sebagai pemilik obligasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi. Penggunaan utang didalam struktur modal perusahaan ditujukan untuk mengurangi atau meredam terjadinya masalah keagenan didalam perusahaan. Ketiga, masalah keagenan terjadi antara perusahaan dengan konsumen. Kondisi pertama perusahaan berusaha memberikan pelayanan yang terbaik kepada konsumennya agar kesetiaan konsumen selalu terjaga. Tingkat loyalitas bergantung pada pelayanan prima yang diberikan. Kondisi selanjutnya konsumen bisa melakukan tindakan yang akan merugikan perusahaan seperti, pelanggaran terhadap hak cipta perusahaan dengan menduplikasi produk dengan menjualnya menggunakan harga yang lebih murah. Teori keagenan merupakan teori yang membahas mengenai kebijakan utang. Dalam teori keagenan menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Eisenhardt (1989) mengemukakan bahwa unit analisis dari teori agensi ialah kontrak yang mengatur hubungan antara prinsipal dan agen, sehingga fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mengatur hubungan prinsipal dan agen, di mana dilandasi oleh 3 asumsi, yaitu: asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan teori keagenan yaitu pada

umumnya manusia mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Teori keagenan bisa digunakan untuk memperoleh informasi mengenai variasi pada struktur utang yang diterapkan oleh suatu perusahaan, mendahulukan kepentingan pribadi daripada mendahulukan kepentingan orang lain merupakan salah satu sifat dasar yang dimiliki manusia.

Sifat dasar inilah yang menjadi pemicu konflik antara pemilik dengan pengelola karena masing-masing pihak akan selalu berusaha untuk memenuhi kepentingannya terlebih dahulu dibandingkan kepentingan pihak lainnya. Untuk mengurangi dampak dari konflik agar tidak bertambah luas pemilik perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya (*agency cost*). Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan *debt covenant* antara kreditur dan pemegang saham. *Debt covenant* adalah perjanjian yang memberikan wewenang hukum kepada kreditur untuk membatasi aktivitas peminjaman jika melanggar perjanjian. *Debt covenant* mendorong manajer untuk berperilaku oportunitis dengan tujuan untuk bekerja lebih efektif dan efisien. Utang yang tinggi dapat menurunkan biaya keagenan dan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya

utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pokok pinjamannya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal.

Struktur kepemilikan sebagai penentu struktur modal mengingat keputusan pendanaan dilakukan oleh *principal* (pemilik atau pemegang saham) dengan pihak manjerial perusahaan. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa dengan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya, maka akan terjadi pertentangan antara pihak manajemen dan pemegang saham yang dikarenakan pemegang saham sangat tidak menyukai kepentingan pribadi pihak manajemen tersebut yang menggunakan arus kas perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi tingkat struktur modal. Pihak institusional bisa mengurangi terjadinya *agency cost* dengan menggunakan utang. Hal ini dikarenakan kepemilikan merupakan sumber kekuasaan (*source of power*) yang digunakan baik untuk mendukung atau sebaliknya menentang keputusan yang diambil manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan optimal terhadap kinerja perusahaan dan pengawasan terhadap perilaku *opportunistic* yang bisa dilakukan oleh *agent* atau manajer dengan menggunakan arus kas perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Oleh karena itu kepemilikan institusional berperan penting terhadap konflik keagenan yang terjadi

antara pihak manajer dan pemegang saham agar dapat diminimalisasikan dan keberadaan kepemilikan institusi disuatu perusahaan.

Pandangan prespektif keagenan (*agency view*) menyatakan bahwa struktur modal ditentukan oleh biaya keagenan yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajer kemungkinan bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Semakin tinggi diversifikasi operasional semakin tinggi struktur modal perusahaan. Manajer mempunyai kecenderungan melakukan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya. Kinerja manajer sering kali dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi merupakan alat yang efektif untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan diversifikasi usaha. Dana tersebut dapat berasal dari utang pada kreditur. Utang dapat menjadi alat yang bisa digunakan untuk mengawasi manajer, karena manajer mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan angsuran pokok secara periodik sehingga akan memaksa manajer untuk tetap dapat menjaga likuiditasnya. Adanya *debt covenant* akan membuat manajer menjadi lebih disiplin. Jika manajer tidak dapat membayar utang maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Manajer mempunyai kewajiban kepada kreditur dan kewajiban untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, manajer dituntut harus meningkatkan kinerjanya.

## 2. Teori Pecking Order

*Pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dan dengan cara menjual asset yang dimilikinya (Fahmi, 2011:188). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mayers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa teori ini berawal dari adanya informasi asimetris antara *external shareholders* dengan orang dalam perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dan ketidaksempurnaan pasar yang mempengaruhi sisi penawaran dari pendanaan seperti ketersediaan dan biaya yang berbeda atas berbagai sumber pendanaan. Perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Perusahaan cenderung akan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaannya, dan perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal perusahaan tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai dibanding menerbitkan ekuitas baru.

Ada empat alasan yang mendasari mengapa teori *pecking order* mengutamakan utang daripada ekuitas apabila pendanaan eksternal dibutuhkan. Pertama, investor menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Adanya asimetri informasi

emisi saham baru diinterpretasikan oleh pasar sebagai berita buruk karena manajer hanya tertarik melakukan emisi saham baru jika saham perusahaan *overpriced*. Kedua, emisi utang dan emisi saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Biaya transaksi emisi utang lebih rendah daripada biaya transaksi emisi saham. Karena, itulah perusahaan lebih tertarik memperoleh dana eksternal dari utang daripada ekuitas. Ketiga, perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan utang. Manfaat ini diperoleh oleh perusahaan karena biaya bunga dapat dibebankan sebagai biaya dalam perhitungan pajak sehingga pajak yang harus dibayar berkurang. Keempat, dengan menggunakan utang perusahaan lebih dikontrol oleh lembaga (kreditur) yang ikut mengawasi keadaan finansial perusahaan. Dengan demikian manajemen akan lebih berhati-hati dalam menggunakan utangnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2011) skenario urutan dalam *pecking order* yaitu, perusahaan memilih pendanaan internal, perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi, jika pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, surat berharga campuran (hibrida) seperti obligasi konvertibel dan saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mayers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa struktur modal merupakan pilihan pendanaan antara

utang dan ekuitas, berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Risiko yang semakin tinggi terkait dengan utang yang jumlahnya lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan menaikkannya. Ini berarti jika DER semakin besar mencerminkan besarnya risiko yang ditanggung perusahaan karena modal bersumber dari pendanaan eksternal perusahaan berupa utang lebih tinggi dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan tersebut.

Struktur aktiva tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang atau menggunakan struktur modal internalnya. Dengan menggunakan struktur modal internalnya artinya struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin rendah. Profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutangnya rendah. Hal ini disebabkan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi atau labanya tinggi cenderung menggunakan pendanaan internalnya. Sehingga profitabilitas yang menggunakan pendanaan eksternalnya atau struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin rendah. Lalu perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dan internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (utang). Asset lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melunasi utang jangka

pendeknya sehingga utangnya berkurang berarti struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin rendah.

### 3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*), utang jangka pendek (*short term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2011:179). Adapun rasio yang digunakan dalam pengukuran ini adalah rasio kelipatan (*Number of Times Interest is Earned*) yaitu, membandingkan pendapatan sebelum bunga dan pajak dibagi dengan beban bunga. Struktur modal diukur dengan satuan persen. Pendapatan sebelum bunga dan pajak adalah ukuran dari profitabilitas perusahaan yang tidak termasuk bunga dan beban pajak penghasilan. Sedangkan beban bunga adalah beban yang timbul karena peminjaman uang pada bank yang dikenai bunga. Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{NTIE} = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100$$

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Praftiwi (2016) menyatakan struktur modal adalah bauran pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Oleh karena itu, berbagai perusahaan dalam

pendanaan akan diasumsikan melalui penerbitan utang dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham biasa dan pelunasan hutang. Adapun rasio yang digunakan dalam pengukuran ini adalah *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai total utang dibagi dengan total ekuitas. Struktur modal diukur dengan satuan persen. Total utang adalah kewajiban membayar kepada pihak lain akibat transaksi sebelumnya baik itu kewajiban lancar, jangka panjang maupun lain-lain. Sedangkan Total ekuitas adalah seluruh hak pemilik atas aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi kewajiban). Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rohman (2014) menyatakan struktur modal merupakan komposisi sumber dana perusahaan dalam membiayai kegiatan dan aktiva perusahaan. Manajemen harus dapat meningkatkan struktur modal yang tepat dan efisien agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rasio yang digunakan dalam pengukuran ini adalah *Book leverage atau Debt to Book Ratio* yaitu membandingkan total hutang dibagi dengan total asset. Struktur modal diukur dengan satuan persen. Total asset adalah penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang merupakan harta

perusahaan secara keseluruhan. Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan :

$$\text{BLEV} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

#### 4. Struktur Aktiva

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Praftiwi (2016) menyatakan struktur aktiva (*Tangibility Assets*) merupakan besarnya aktiva tetap yang mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan agar mendapatkan utang dari investor. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh dan Kurnia (2014) menyatakan struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Aktiva terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Sependapat dengan penelitian sebelumnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Deitiana dan Robin (2016) menyatakan *tangibility* adalah aset fisik yang memiliki jangka waktu yang relatif lama digunakan dalam operasi bisnis seperti tanah, bangunan, mesin, dan konstruksi dalam proses yang dapat ditawarkan sebagai jaminan kepada kreditor jika terjadi kebangkrutan. Skala yang digunakan adalah skala rasio. Rasio tetap yang tinggi terhadap total aset memberikan kreditor dengan tingkat keamanan yang tinggi karena mereka dapat melikuidasi aset dikasus kebangkrutan.

Adapun rasio yang digunakan dalam pengukuran ini dalam beberapa penelitian terdahulu adalah membandingkan aset tetap dengan

total asset. Struktur aktiva diukur dengan satuan persen. Aktiva tetap adalah suatu kekayaan yang dimiliki perusahaan dimana pemakaiannya lebih dari satu tahun digunakan untuk proses operasi serta tidak untuk dijual. Sedangkan total aktiva adalah penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang merupakan harta perusahaan secara keseluruhan. Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

## 5. Profitabilitas

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh dan Kurnia (2014) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dibagi dengan total aktiva. Profitabilitas diukur dengan satuan persen. Laba bersih sebelum pajak (EBIT) adalah mengukur laba yang dihasilkan perusahaan dari operasinya, sehingga identik dengan "laba operasi" dengan mengabaikan biaya pajak dan bunga. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Kesuma (2014) menyatakan profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *net profit margin* (NPM) dikarenakan NPM mencerminkan efisiensi manajemen menghasilkan laba bersih yang dicapai dari tingkat penjualan tertentu. Rasio NPM membandingkan antara laba bersih dibagi dengan penjualan. Profitabilitas diukur dengan satuan persen. Laba bersih dianggap sebagai laba setelah pajak kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam bentuk laporan laba rugi. Sedangkan penjualan bersih adalah total pendapatan penjualan dikurangi faktor-faktor pengurang seperti retur, komisi dan diskon. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100$$

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Fahmi (2011:136) menyatakan profitabilitas adalah tingkat pengembalian atas investasi modal. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan rasio *Gross Profit Margin*. Adapun pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini dengan membandingkan penjualan dikurangi harga pokok penjualan dibagi dengan penjualan. Profitabilitas diukur dengan satuan persen. Harga

pokok penjualan adalah biaya langsung yang timbul dari barang yang diproduksi dan dijual dalam kegiatan bisnis. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100$$

## 6. Diversifikasi Operasional

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rohman (2014) menyatakan diversifikasi merupakan strategi perusahaan dalam mengembangkan usahanya dengan cara menambah segmen baik yang berhubungan maupun tidak. Faktor yang dipertimbangkan untuk menentukan apakah segmen usaha berhubungan atau tidak adalah karakteristik produk, karakteristik proses produksi, golongan pelanggan, metode pendistribusian dan karakteristik iklim regulasi. Sependapat dengan penelitian sebelumnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Wisudanto dan Sugiarto (2014) tujuan diversifikasi adalah untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumber daya perusahaan. Tingkat optimal diversifikasi tiap perusahaan berbeda sesuai dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Adapun pengukuran yang digunakan dalam penelitian Rahayu dan Rohman (2014) serta Wisudanto dan Sugiarto (2014) menggunakan *Entropy Index* untuk mengukur optimalisasi diversifikasi dengan proporsi dari penjualan per segmen terhadap total penjualan perusahaan. Semakin indeks Entropy mendekati angka nol, maka penjualan perusahaan akan

terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Sebaliknya, semakin indeks *Entropy Index* mendekati angka satu maka penjualan perusahaan akan terdiversifikasi pada beberapa segmen usaha. Diversifikasi Operasional suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{DIVR} = \sum_{i=1}^n P_i \cdot \ln\left(\frac{1}{P_i}\right)$$

Keterangan :

DIVR = Tingkat diversifikasi perusahaan

P<sub>i</sub> = Proporsi penjualan pada perusahaan (i)

$\ln\left(\frac{1}{P_i}\right)$  = Berat segmen bisnis

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menyatakan diversifikasi segmen usaha merupakan pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui segmen usaha yang dimiliki, minimal dua segmen usaha. Sedangkan diversifikasi segmen geografis merupakan pengembangan yang dilakukan perusahaan dengan menjalankan usahanya di beberapa wilayah geografis, minimal dua segmen geografis. Diversifikasi diukur menggunakan rumus *Hierschman Herfindah Index (HHI)*. HHI dihitung dengan jumlah dari kuadrat masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan. Semakin indeks mendekati ke angka satu maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu semakin menjauh ke angka satu maka penjualan perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada segmen tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks herfindah satu. Diversifikasi Operasional suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$HHI = \frac{\sum_{i=1}^n Segsales^2}{\sum_{i=1}^n (Sales)^2}$$

Keterangan :

Segsales = Penjualan masing-masing segmen

Sales = Total penjualan

## 7. Likuiditas

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh dan Kurnia (2014) menyatakan likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek atau yang segera dipenuhi pada saat jatuh tempo. Dalam kedua penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai proxy yaitu membandingkan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. Likuiditas diukur dengan satuan persen. Asset lancar adalah asset yang memiliki tingkat perputaran tinggi dan paling cepat dijadikan uang tunai dengan periode satu tahun. Utang lancar adalah kewajiban jangka pendek yang memiliki periode kurang dari satu tahun dan umumnya berurusan dengan persoalan internal dan eksternal perusahaan. Likuiditas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$Current\ ratio = \frac{Aset\ lancar}{Utang\ Lancar} \times 100$$

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Wati (2016) menyatakan suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang segera dilunasi. Dengan demikian

likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajibannya. Diproksikan dengan *Cash Ratio* adalah perbandingan antara jumlah kas ditambah dengan setara kas dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diukur dengan satuan persen. Kas adalah seluruh alat pembayaran yang digunakan dengan segera seperti uang logam, uang kertas dan saldi rekening giro atau tabungan di bank. Setara kas adalah investasi yang sangat likuid berjangka pendek dan dapat dijadikan kas (tunai) dalam waktu cepat dalam jumlah tertentu tanpa adanya resiko perubahan nilai yang signifikan. Likuiditas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$Cash\ ratio = \frac{Kas + Setara\ Kas}{Utang\ Lancar} \times 100$$

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Fahmi (2011:125) menyatakan likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Diproksikan dengan *Quick Ratio* adalah ukuran uji solvensi jangka pendek yang lebih teliti daripada rasio lancar karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap aktiva lancar yang sedikit tidak likuid. Perbandingan antara asset lancar dikurangi persediaan dibagi dengan utang lancar. Likuiditas diukur dengan satuan persen. Persediaan adalah barang yang akan digunakan atau dikonsumsi dalam membuat

barang yang akan dijual. Likuiditas suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100$$

## 8. Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Praftiwi (2016) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiunan, dan perusahaan berbentuk perseroan (PT). Sependapat dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewata, Sari dan Fithri (2016) menyatakan kepemilikan institusional terdiri dari kepemilikan saham oleh institusi keuangan atau institusi non keuangan dan institusi berbadan hukum. Investor institusional mengawasi perusahaan yang akan melakukan pendanaan perusahaan tersebut kedepannya. Adanya kepemilikan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam pengambilan keputusan oleh manajer.

Adapun pengukuran yang digunakan dalam kedua penelitian ini dengan membandingkan jumlah saham institusional dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan Institusional diukur dengan satuan persen. Jumlah saham institusional adalah saham yang dimiliki oleh beberapa institusi. Jumlah saham yang beredar (*outstanding stocks*) adalah saham yang saat ini dipegang oleh investor, termasuk saham yang

dimiliki oleh eksekutif perusahaan dan masyarakat investor umum.

Kepemilikan institusional perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$KI = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100$$

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menyatakan kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan saham institusional ini biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Kepemilikan institusional diukur dengan melihat jumlah persen kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$KI = \Sigma \% \text{Kepemilikan Institusional}$$

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Penulis dan Tahun	Variabel	Perbedaan Hasil Penelitian
1	Indu Prasetya Ning Rahayu, dan Abdul Rohman (2014)	Variabel Independen: Diversifikasi berhubungan, Diversifikasi tidak berhubungan  Variabel Dependen: Struktur modal (book leverage dan market leverage).  Variabel Moderasi:	Hasil penelitian menunjukkan bahwa diversifikasi berhubungan berpengaruh negatif, diversifikasi-tidak-berhubungan berpengaruh positif terhadap struktur modal. dan hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap hubungan antara

		Kepemilikan pemerintah	diversifikasi berhubungan dengan struktur modal serta kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap hubungan diversifikasi-tidak-berhubungan dengan struktur modal.
2	Syaimaa Minabari, Ivonne S. Saerang, dan Joubert B. Maramis (2018)	Variabel Independen: Manajemen laba, Diversifikasi  Variabel Dependen: Struktur modal	Variabel diversifikasi secara parsial berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel manajemen laba secara parsial berpengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3	Dewa Ayu Sri Swasti Putri Wiryani dan I Made Mertha (2016)	Variabel Independen: Diversifikasi Operasional  Variabel Dependen: Struktur Modal  Variabel Moderasi: Kepemilikan Manajerial	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi operasional tidak berpengaruh pada struktur modal. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh diversifikasi operasional pada struktur modal.
4	Fatimah Zahrah, Dul Muid dan Tri Jatmiko Wahyu Prabowo (2017)	Variabel Independen: Diversifikasi pasar internasional, Diversifikasi produk Aset berbasis, Manajemen laba, Proyek berbasis, Manajemen laba, Perataan laba  Variabel Dependen: Struktur Modal	Variabel independen pada sampel perusahaan manufaktur (MNC) diversifikasi pasar internasional, aset berbasis manajemen laba, proyek berbasis manajemen laba, dan perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan diversifikasi produk berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel independen pada sampel perusahaan domestik (DC) diversifikasi

			produk dan perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan aset berbasis manajemen laba dan proyek berbasis manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5	Nadiya rofiqoh dan Kurnia (2014)	Variabel Independen: Struktur aktiva, Likuiditas, Profitabilitas  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil pengujian menunjukkan struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. Dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman.
6	KT. Lanang saputra, Edy sujana, dan Nyoman ary surya darmawan (2014)	Variabel Independen: Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Profitabilitas  Variabel Dependen: Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset ( <i>growth of assets</i> ) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis ( <i>business risk</i> ) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal serta kemampulabaan ( <i>profitability</i> ) yang di-proxy dengan <i>net profit margin</i> (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
7	Anil cekrezi (2015)	Variabel Independen: ROA, ROE, Tangibility, Likuiditas. Ukuran perusahaan, Risiko non utang, Fleksibilitas, Perisai pajak	Pertama, koefisien regresi ROA, ROE, tangibilitas aset dan likuiditas secara statistik signifikan dalam menentukan rasio utang jangka pendek (SDTA). Juga faktor-faktor yang memengaruhi secara positif laporan ini adalah ROE,

		<p>Variabel Dependen: Struktur modal</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Rasio utang jangka pendek</li> <li>Rasio utang jangka panjang</li> </ol>	<p>ukuran, perisai pajak risiko dan non-utang. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi SDTA negatif adalah ROA, tangibilitas aset, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan. Kedua, koefisien regresi ROA, ROE, dan tangibilitas aset, likuiditas, ukuran, risiko, fleksibilitas keuangan dan perisai pajak non-utang secara statistik signifikan dalam menentukan rasio utang jangka panjang (LDTA). Juga faktor-faktor yang mempengaruhi secara positif laporan ini adalah ROE, tangibilitas aset, likuiditas, ukuran dan risiko. Sedangkan faktor-faktor yang berpengaruh negatif terhadap LDTA adalah ROA, fleksibilitas keuangan dan perisai pajak non-utang.</p>
8	Ni kadek sugiani merta dewi dan Ida bagus badjra (2014)	<p>Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Tangibility assets, Ukuran perusahaan, Pajak</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Likuiditas dan profitabilitas berefek negatif serta signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>tangibility assets</i>, ukuran perusahaan dan pajak berefek positif serta signifikan terhadap struktur modal.</p>
9	Arum dewi praftiwi (2016)	<p>Variabel Independen: Struktur aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, Ukuran perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan hasil pengujian menunjukkan</p>

		Variabel moderasi: Kepemilikan institusional	bahwa pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan terhadap struktur modal tidak dapat dimoderasi oleh kepemilikan institusional.
10	Seftianne dan Ratih handayani (2011)	Variabel Independen: Profitabilitas, Tingkat likuiditas, Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Growth opportunity, Kepemilikan manajerial, Struktur aktiva  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa <i>growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.
11	Dwi ema putra dan I ketut Wijaya kesuma (2014)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Tingkat pertumbuhan  Variabel Dependen: Struktur modal	Profitabilitas serta likuiditas perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan, sebaliknya ukuran perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan pengaruh positif signifikan didapatkan oleh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal di perusahaan industri otomotif.
12	A.a ngr ag ditya yudi primantara dan Made rusmala dewi (2016)	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Risiko bisnis, Ukuran perusahaan, Pajak  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil penelitian ini adalah likuiditas, ukuran perusahaan, pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
13	Said musnadi, Muslim a djalil, Murkhana, dan Rauzaturrahmi	Variabel Independen: Usia perusahaan, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Tarif	Setelah menganalisis struktur modal multinasional dan domestik menggunakan Fixed Effect

	(2012)	<p>pajak , Asset tangibility, Pertumbuhan perusahaan</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Model, ditemukan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal multinasional dan domestik. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal multinasional dan domestik. Besarnya perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal multinasional dan domestik. Tarif pajak perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal multinasional dan domestik. Aset Tangibility memiliki efek positif yang signifikan terhadap struktur modal multinasional dan tidak berpengaruh pada struktur modal domestik. Pertumbuhan perusahaan memiliki efek positif yang signifikan terhadap struktur modal multinasional dan tidak berpengaruh pada struktur modal domestik.</p>
14	Gatot Nazir Ahmad, Ripa Lestari, dan Sholatia Dalimunthe (2017)	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Aktiva, Perusahaan, Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</p>
15	Dede Badru Tamam dan Satriyo Wibowo (2017)	<p>Variabel Independen: Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Non Debt Tax Shield</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan non debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh</p>

			terhadap struktur modal.
16	Neng Ria Kanita dan Hendrayadi (2017)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Firm size  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
17	Ide Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana dan Putu Agus Ardiana (2014)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Likuiditas  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.
18	Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017)	Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
19	Devi Verena Sari Dan A. Mulyo Haryanto (2013)	Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas	Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif dan profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset

		Variabel Dependen: Struktur modal	berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
20	Evada Dewata, Yuliana Sari dan Eka Jumarni Fithri (2016)	Variabel Independen: Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional  Variabel Dependen: Struktur modal Persistensi laba	Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal, dan secara simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
21	Risty Primadhanny (2016)	Variabel Independen: Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan asing  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
22	Vito Janitra Kurniawan dan Shiddiq Nur Rahardjo (2014)	Variabel Independen: Ukuran dewan komisaris, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Ukuran komite audit  Variabel Dependen: Struktur modal	Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

23	Ni Ketut Sukanti dan Ni Luh Putu Wiagustini (2015)	<p>Variabel Independen: Kepemilikan institusional</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal dan <i>Free cash flow</i></p>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Intitusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Free Cash Flow</i>. Kepemilikan Intitusional berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.</p>
24	Ida Maftukhah (2013)	<p>Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Pertumbuhan asset, ROA, DPR, Net sales, Fixed asset ratio, dan Corporate tax rate</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal. DPR, net sales, fixed asset, corporate tax berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.</p>
25	Taufiq Andre Kusumo dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2017)	<p>Variabel Independen: Jumlah dewan direksi, jumlah komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal</p>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan jumlah komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur mdal. Sedangkan kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

### C. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, diversifikasi operasional, likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Struktur modal adalah

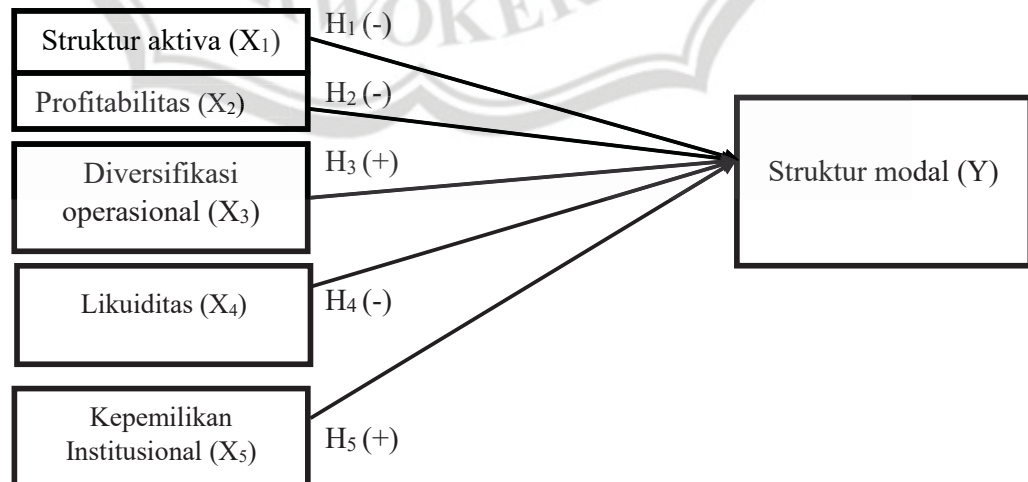
hal yang begitu vital bagi sebuah perusahaan. Baik itu perusahaan kecil maupun perusahaan yang besar. Setiap keputusan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi struktur modal suatu perusahaan (Rahayu dan Rohman, 2014). Struktur aktiva (*Tangibility Assets*) merupakan besarnya aktiva tetap yang mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (Prafiwi, 2016). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan (Rofiqoh dan Kurnia, 2014). Diversifikasi operasional merupakan strategi perusahaan dalam mengembangkan usahanya dengan cara menambah segmen baik yang berhubungan maupun tidak (Rahayu dan Rohman, 2014). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek atau yang segera dipenuhi pada saat jatuh tempo (Rofiqoh dan Kurnia, 2014). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Primadhanny, 2016).

Teori yang dapat dijadikan landasan variabel struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas, diversifikasi operasional, likuiditas dan kepemilikan institusional adalah pertama *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan menyukai pendanaan internal karena dan ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Kedua, *agency theory*

menyatakan bahwa kontrak yang mengatur hubungan antara prinsipal dan agen, sehingga fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mengatur hubungan prinsipal dan agen, di mana dilandasi oleh 3 asumsi, yaitu: asumsi sifat dasar manusia (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Sifat dasar inilah yang menjadi pemicu konflik antara pemilik dengan pengelola. Untuk mengurangi dampak dari konflik agar tidak bertambah luas pemilik perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya (*agency cost*). Utang yang tinggi dapat menurunkan biaya keagenan dan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Berdasarkan penelitian terdahulu dan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, dapat dirumuskan hipotesis dengan model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Model Kerangka Pemikiran**



## D. Hipotesis

### 1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Pada dasarnya struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara dana internal dan dana eksternal. Apabila struktur aktiva naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila struktur aktiva naik maka struktur modal akan turun. Hal tersebut dikarenakan struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh besar terhadap sumber-sumber pembiayaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Mayers dan Majluf, 1984). Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri lebih rendah. Dengan demikian perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat (Rofiqoh dan Kurnia, 2014).

Peningkatan struktur aktiva akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi struktur aktiva berpengaruh terhadap penggunaan utang yang rendah sehingga struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang dilakukan Rofiqoh dan Kurnia (2014), Cekrezi (2015), serta Ahmad, dkk (2017) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif

terhadap struktur modal. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>** : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

## **2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Apabila profitabilitas naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila profitabilitas naik maka struktur modal akan turun. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba dalam proses operasinya, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai kecenderungan pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat (Mayers dan Majluf, 1984). Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan baik yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan ataupun langsung digunakan untuk investasi (Rofiqoh dan Kurnia, 2014).

Peningkatan profitabilitas akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi profitabilitas berpengaruh terhadap penggunaan utang yang rendah sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang

dilakukan oleh Saputra, dkk (2014), Putra dan Kesuma (2014), serta Dewi dan Badjra (2014) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>** : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ter daftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

### **3. Pengaruh diversifikasi operasional terhadap struktur modal**

Sebuah perusahaan diversifikasi dapat melakukan penghematan pajak dengan melakukan *off setting* kerugian pada beberapa segmen untuk keuntungan pada segmen lainnya. Apabila diversifikasi operasional naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila diversifikasi operasional naik maka struktur modal akan turun. Sesuai dengan *agency theory* manajer kemungkinan bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Manajer mempunyai kecenderungan melakukan diversifikasi untuk memenuhi kepentingannya (Jensen dan Meckling, 1976). Kinerja manajer sering kali dikaitkan dengan tingkat penjualan, sehingga diversifikasi merupakan alat yang efektif untuk meningkatkan pendapatan perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan segmen yang lebih banyak berkesempatan untuk mendapatkan hutang yang lebih besar. Penerapan strategi diversifikasi dalam suatu perusahaan membutuhkan dana atau modal yang tepat untuk menerapkan diversifikasi (Rahayu dan

Rohman, 2014). Peningkatan diversifikasi operasional akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi diversifikasi operasional berpengaruh terhadap penggunaan pendanaan eksternal yang tinggi sehingga diversifikasi operasional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian mengenai pengaruh diversifikasi operasional terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang dilakukan oleh Minabari, dkk (2018), serta Rahayu dan Rohman (2014) menunjukkan hasil bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>** : Diversifikasi operasional berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

#### **4. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal**

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Apabila likuiditas naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila likuiditas naik maka struktur modal akan turun. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dan internal yang besar. Sehingga, perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya dengan menggunakan aset-aset perusahaan yang likuid terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang (Gatot, 2017). Hal ini sesuai dengan

*pecking order theory* yang mempunyai kecenderungan pendanaan pertama dengan dana internal (Mayers dan Majluf, 1984).

Peningkatan likuiditas akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi likuiditas berpengaruh terhadap penggunaan utang yang rendah sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh dan Kurnia (2014), Putra dan Kesuma (2014), serta Dewi dan Badjra (2014) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>** : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ter daftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

#### **5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal**

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dibandingkan kepemilikan individu. Apabila kepemilikan institusional naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila kepemilikan institusional naik maka struktur modal akan turun. Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga memiliki sumber daya yang lebih dalam menentukan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan dan

memonitor para manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi dalam perusahaan (Prafiwi, 2016). Sesuai dengan teori struktur kepemilikan menjadi penting dalam *agency theory* karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dan struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal (Jensen & Meckling, 1976).

Pihak institusional bisa mengurangi terjadinya *agency cost* dengan menggunakan utang. Hal ini dikarenakan kepemilikan merupakan sumber kekuasaan (*source of power*) yang digunakan baik untuk mendukung atau sebaliknya menentang keputusan yang diambil manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan optimal terhadap kinerja perusahaan dan pengawasan terhadap perilaku *opportunistic* yang bisa dilakukan oleh *agent* atau manajer. Peningkatan kepemilikan institusional akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap penggunaan pendanaan eksternal yang tinggi sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang dilakukan oleh Sukanti dan Wiagustini (2015) serta Maftukhah (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif

signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>5</sub>:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang ter daftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

