

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Masalah agensi dapat menimbulkan biaya agensi, yang terjadi dalam organisasi bisnis karena kepemilikan dan kontrol manajemen sering terpisah. Maka manajer perusahaan dapat dianggap agen bagi pemegang saham perusahaan. Untuk memastikan bahwa manajer-agen bertindak untuk kepentingan pemegang saham, perlu dipastikan memiliki (1) insentif yang tepat untuk melakukan itu dan (2) keputusan mereka dimonitori. Masalah agensi berakar dari konflik kepentingan, dan manajemen struktur modal meliputi konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Perubahan dalam struktur resiko aset perusahaan akan mengubah risiko yang dihadapi perusahaan. Peringkat obligasi yang menurun akan berakibat pada penurunan nilai pasar obligasi perusahaan (Keown, dkk 2000).

Pemisahan tugas tersebut dapat menimbulkan konflik karena hal tersebut didasari adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan). Konfliknya dilatarbelakangi dengan pemegang saham menginginkan laba atau deviden yang tinggi dalam perusahaan. Sedangkan manajer berkeinginan menghendaki kesejahteraan dan pendapatan yang

maksimum meskipun harus bertindak menyesuaikan dengan kepentingan dari pemegang saham. Menurut Eisenhardt (1989), terdapat tiga asumsi sifat dasar manusia untuk menjelaskan teori keagenan yaitu (1) pada umumnya manusia mementingkan diri sendiri (*self rationality*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Oleh karena itu, dimungkinkan bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri (*opportunistic*) Rahayu dan Rohman (2014).

2. Teori *Pecking Order*

Pecking Order theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Pada kebijakan *Pecking Order theory* perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Berdampaknya perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena telah dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan berlangsung (Fahmi, 2011).

Dalam perusahaan *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dengan jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi justru perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan untuk perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar, disebabkan karena dana internal yang dimilikinya tidak cukup untuk digunakan dalam kegiatan

perusahaan. Dipilihnya utang merupakan sumber eksternal yang lebih baik digunakan. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk utang lebih dipilih daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Sebab adanya penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham yang lama. Kedua, manajer mempunyai sikap khawatir terhadap penerbitan saham baru yang akan diartikan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, sebab dapat membuat harga saham akan turun, hal ini dapat memungkinkan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Jusrizal dan Aloysius, 2017).

Perusahaan yang berada pada tahap ketidakmampuan untuk membayar utang obligasi tepat waktu sesuai dengan jangka waktu yang disepakati, maka perusahaan harus dapat mengatasi masalah tersebut jika terjadi. Yaitu dengan melakukan berbagai kebijakan dalam perusahaan. *Pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual asset yang dimilikinya. *Pecking order theory* melibatkan hirarki dimana perusahaan pertama kali menggunakan dana internalnya yang kemudian baru diikuti dengan penerbitan sekuritas jangka pendek. Perusahaan dalam hal ini akan cenderung untuk mendanai investasi dengan *cash flow* yang dihasilkan berasal dari internal dan ekuitas internal. Apabila dibutuhkan dana eksternal, hutang akan dipilih perusahaan daripada ekuitas karena kurang sesuai dengan hasil evaluasi yang telah direncanakan (Prastika dan Candradewi 2019).

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan utang adalah perusahaan harus menaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana berupa penerbitan saham maka perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen. Struktur modal dalam perusahaan sangat berkaitan erat dengan investasi sehingga akan menyangkut masalah sumber dana yang digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana dapat berasal dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*) sedangkan dana yang bersumber dari laba ditahan disebut sebagai dana yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) (Nuswandari, 2013).

Siegel dan Shim menyatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti, laba ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah gambaran dari proporsi keuangan perusahaan didalamnya terdiri dari modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan dalam suatu perusahaan. Kebutuhan dana dalam perusahaan adalah untuk memperkuat struktur modal perusahaan yang dapat bersumber dari internal maupun eksternal, dengan ketentuan bahwa sumber dana yang

dibutuhkan tersebut berasal dari sumber-sumber yang dianggap aman dan apabila digunakan itu memiliki nilai dorong untuk memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Sehingga perusahaan mampu mengendalikan modalnya tersebut dengan lebih efektif dan efisien serta tepat dengan sasaran (Fahmi, 2011)

Adapun rasio yang digunakan dalam pengukuran struktur modal adalah rasio kelipatan (*Number of Times Interest is Earned*) yaitu, membandingkan pendapatan sebelum bunga dan pajak dibagi dengan beban bunga. Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$NTIE = \frac{\text{Pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100$$

Ratio selanjutnya yaitu, *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai total utang dibagi dengan total ekuitas (Prastika,2019). *Debt to Equity Ratio*, mencerminkan perbandingan antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimiliki dan berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Habibah dan Andayani, 2015).

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

4. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Prastika, 2019). Struktur aktiva (*tangible assets*) merupakan sumber penentu seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap lebih besar daripada aktiva lancar cenderung akan menggunakan utang lebih besar. Sebab aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan dalam utang. Dalam rangka meningkatkan produktivitasnya, perusahaan manufaktur cenderung lebih meningkatkan aktiva tetapnya. Adanya penambahan aktiva tetap dalam perusahaan akan membutuhkan banyak biaya. Sehingga akan mendorong perusahaan untuk mengambil utang. Walaupun hal tersebut dilakukan, maka membuat nilai struktur modal bertambah, akan tetapi penambahan aktiva tetap diharapkan dapat meningkatkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan barang produksi untuk dijual dan menghasilkan keuntungan sebagai nilai tambah bagi perusahaan (Priambodo, dkk, 2014). Struktur aktiva suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan :

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

5. Profitabilitas

Dalam penelitian (Prastika, 2019) Profitabilitas didefinisikan sebagai pendapatan dari perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Setiap perusahaan baik besar maupun kecil akan berupaya mencari cara agar profitnya selalu mengalami peningkatan. Bertujuan untuk memiliki nilai tingkat pengembalian atau profit perusahaan dalam membiayai kebutuhannya. yang berasal dari hasil dari penggunaan seluruh aset yang dimilikinya. Pengukuran dalam profitabilitas yaitu dengan *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM). 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 suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan :

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

Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), adalah margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan normal industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan

dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. *Net Profit Margin* (NPM) dapat diformulasikan dengan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Earning Ater Tax (EAT)}}{\text{Sales}} \times 100$$

6. Likuiditas

Dalam penelitian (Prastika dan Candradewi, 2019) Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai *proxy* yaitu membandingkan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. Likuiditas digunakan sebagai ukuran kreditur dalam menilai kelayakan dari calon debiturnya, sebab kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal/salah bayar. Hal ini karena aktiva lancar dapat digunakan sebagai jaminan utang lancar akan dibayar apabila kas tidak cukup dalam perusahaan. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan utang. Pengukuran dalam likuiditas ada 2 (dua) yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang memperbandingkan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar (Eviana, 2015). *Current ratio* adalah ukuran yang digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. *Current assets*

adalah pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha normal yang lebih besar. Utang lancar adalah kewajiban pembayaran satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha (Fahmi, 2011). *Current ratio* dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus, sebagai berikut:

Quick ratio (rasio cepat) adalah ukuran uji solvensi jangka pendek yang lebih teliti daripada rasio lancar karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap aktiva lancar yang sedikit tidak *liquid* dan kemungkinan menjadi sumber kerugian. Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum.

Quick ratio diformulasikan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}} \times 100$$

7. 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). Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memantau perusahaan. Kepemilikan saham institusional biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri (Susiana, Hendrawati, 2007). Kepemilikan saham institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap

kinerja insider (Maftukhah, 2013). Kepemilikan institusional perusahaan dapat diasumsikan dengan:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100$$

8. Diversifikasi Operasional

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rohman (2014) menyatakan diversifikasi merupakan strategi perusahaan dalam mengembangkan usaha melalui usaha dengan menambah segmen, baik yang berhubungan maupun yang tidak berhubungan dalam usaha. Faktor yang digunakan untuk mempertimbangkan dalam menentukan segmen usaha berhubungan atau tidak berhubungan adalah melalui karakteristik produk, geografis, karakteristik proses produksi, golongan pelanggan, metode pendistribusian dan karakteristik iklim regulasi. Strategi yang digunakan dalam perusahaan biasanya akan mengacu pada bentuk yang tepat dari usaha yang dijalankan. Strategi perusahaan akan dipilih akan lebih menitikberatkan pada kemana perusahaannya akan bersaing yang dipilih dalam perusahaan, daripada memikirkan bagaimana cara bersaing pada bisnis yang akan dijalankan perusahaan (Halim, dkk, 2000). Tujuan diversifikasi adalah untuk memanfaatkan apabila ada kelebihan kapasitas dari sumber daya perusahaan yang digunakan, agar adanya kelebihan tersebut tidak terjadi kerugian. Dilihat dari tingkat keoptimalan diversifikasi tiap perusahaan dengan perusahaan yang lain akan berbeda sesuai dengan sumber daya yang dimiliki

perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menyatakan bahwa diversifikasi segmen usaha merupakan pengembangan yang dilakukan perusahaan melalui segmen usaha yang dimiliki, dengan 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 *Hirschman 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 (Harto, 2005). Diversifikasi Operasional suatu perusahaan dapat diasumsikan dengan:

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

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
1.	Mukhlani Khariry Meina Wulansari Yusniar (2016)	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Keuangan. Variabel Dependen : Struktur Modal	Ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap struktur modal. Faktor profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2.	Chandra Teddy (2014)	Variabel Independen : Profitability, Growth Opportunity, Tangibility, Size, Dividen, Liquidity dan Business Risk. Variabel Dependen : DER	Hasil penelitian ini menunjukkan profitability berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tangibility berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Size dan business risk mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Growth opportunity, dividen dan liquidity tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
3.	Nuswandari Cahyani (2013)	variabel Independen : profitabilitas , ukuran perusahaan , risiko bisnis , peluang pertumbuhan dan kepemilikan manajerial . Variabel Dependen : Struktur Modal	Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, growth opportunity, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4.	Prastika, Candradewi (2019)	Variabel Independen : Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas. Variabel Dependen : Struktur Modal	Variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal .
.	Eviani (2015)	Variabel Independen : Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas Dan Profitabilitas Variabel Dependen : Struktur Modal	secara parsial pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stuktur modal. Variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1

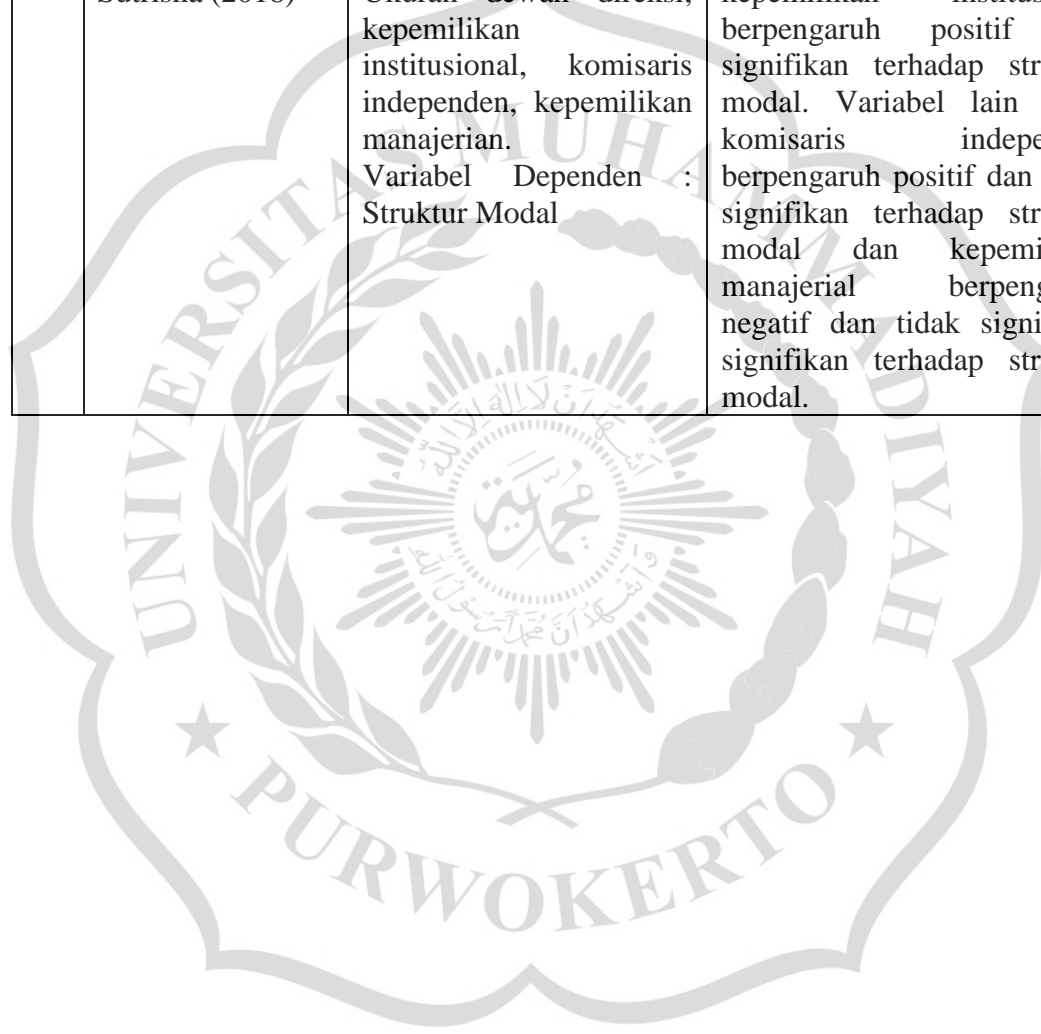
No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
6.	Sari, samin (2016)	Variabel Independen : Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Likuiditas. Variabel Dependen : Struktur Modal	Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu profitabilitas, struktur aset dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. 2) Struktur aset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. 3) Likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
7.	Rahayu, Rohman (2014)	Variabel Independen: Diversifikasi berhubungan, Diversifikasi tidak berhubungan Variabel Dependen: Struktur modal (<i>book leverage dan market leverage</i>). Variabel Moderasi: Kepemilikan Pemerintah	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 diversifikasi berhubungan dengan struktur modal serta kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif

Lanjutan tabel 2.1

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
			terhadap hubungan Diversifikasi tidak berhubungan dengan struktur modal.
8.	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
9	Dewa Ayu Sri Swasti Putri Wiryani dan I Made Mertha (2016)	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

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis & Tahun	Variabel yang Digunakan	Hasil
			manajemen laba dan proyek berbasis manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
10	Dewi Elsa, Dewi Sutrisna (2018)	Variabel independen : Ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, komisaris independen, kepemilikan manajerial. Variabel Dependen : Struktur Modal	Ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel lain yaitu komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.



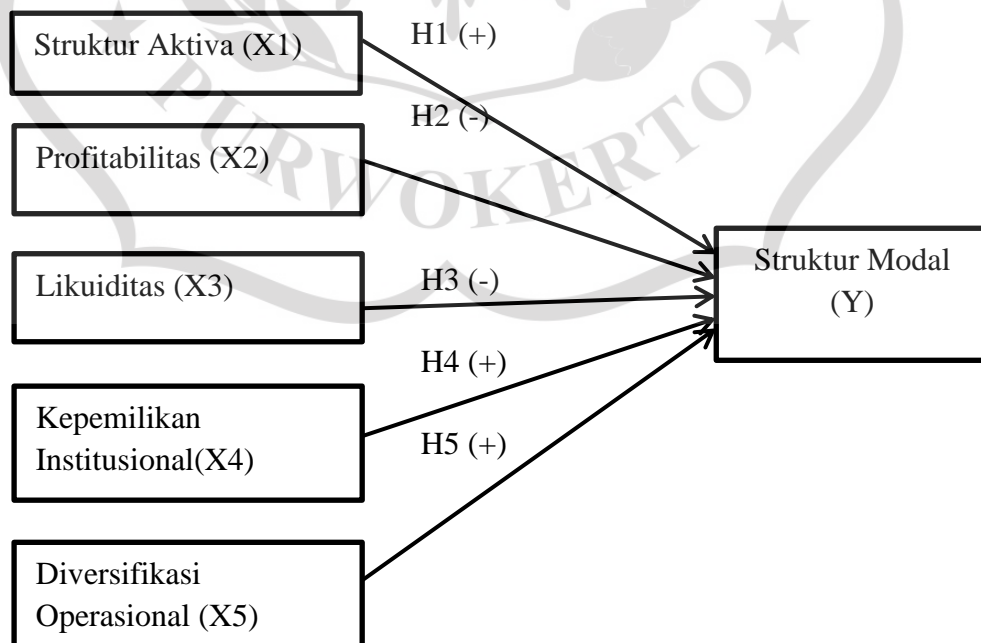
C. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris bahwa pengaruh variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan diversifikasi operasional terhadap struktur modal. Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang (Nuswandari, 2013). Profitabilitas (*Profitability*) adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca (Helfert, 1996). Likuiditas (*Liquidity*) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2011). Kepemilikan institusional merupakan Kepemilikan institusional yang didefinisikan sebagai sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang semakin terkonsentrasi, maka pengawasan yang dilakukan oleh pemilik juga akan semakin efektif dan efisien sebab manajemen akan semakin berhati-hati dalam bekerja untuk pemilik modal (Sujoko dan Soebiantoro, 2017). Diversifikasi merupakan bentuk pengembangan usaha dengan cara melalui perluasan jumlah segmen secara bisnis maupun geografis maupun memperluas *market share* yang ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam (Harto, 2005).

Teori yang dapat dijadikan landasan variabel struktur modal, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, diversifikasi operasional adalah pertama *pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal yang dimiliki tanpa mengirimkan sinyal yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal

dibutuhkan perusahaan akan menerbitkan utang lebih dahulu dan yang akan menjadi pilihan terakhir adalah hanya menerbitkan ekuitas. Teori yang kedua digunakan adalah, *agency theory* menyatakan bahwa adanya hubungan yang mengatur antara prinsipal dan agen, yang menjadi fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien dalam mengatur hubungannya prinsipal dan agen. Utang yang tinggi dapat menurunkan biaya keagenan dan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan. Hal tersebut berdampak pada penurunan yang memungkinkan terjadinya pemborosan 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

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan. Investor akan lebih mempunyai rasa percaya pada perusahaan dengan memiliki aktiva tetap yang besar yang diharapkan sebagai jaminan atas hutang perusahaan. Sebab apabila terjadi kebangkrutan, maka perusahaan dapat melunasi kewajibannya kepada investor (Premawati dan Darma, 2017). Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Premawati dan Darma (2017), Dewi dan Badjra (2014), Gunadhi dan Putra (2019) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas didefinisikan sebagai pendapatan dari perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya yang

dikeluarkan selama periode tertentu (Prastika dan Candradewi, 2019). Perusahaan akan menggunakan utang yang relatif lebih rendah jika perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan dana internal perusahaan (Prastika dan Candradewi, 2019). Setiap perusahaan akan mencari cara agar profitnya selalu meningkat. Profit perusahaan yang lebih tinggi menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. Tingginya profit menurunkan penggunaan pendanaan eksternal, sementara profit yang rendah akan menyebabkan perusahaan menggunakan hutang lebih banyak karena pendanaan internalnya tidak mencukupi. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Kesuma (2014), Gunadhi dan Putra (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan suatu indikator yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Wiagustini, 2014). Likuiditas menjadi ukuran kreditur dalam menilai

kelayakan yang dimiliki oleh calon debiturnya, karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal dalam memilih keputusan. Besarnya aktiva lancar yang dimiliki diharapkan dapat digunakan sebagai jaminan utang lancar yang akan dibayarkan. Apabila kas yang dimiliki perusahaan dianggap tidak cukup untuk melunasinya. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan utang. Peningkatan likuiditas akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi likuiditas berpengaruh terhadap penggunaan utang yang rendah. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastika dan Candradewi (2019), Kesuma (2014), Gunadhi dan Putra (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional merupakan monitoring *agent* sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Jika kepemilikan saham institusi meningkat, maka pengawasan juga akan meningkat terhadap kinerja manajemen, sehingga bisa menurunkan kebijakan struktur modal

perusahaan yang dilakukan manajemen. Dalam penelitian yang dilakukan Maftukhah (2013) bahwa investor institutional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam kegiatan pengambilan keputusan mengenai utang. Pada penelitian yang dilakukan Dewi Elsa dan Dewi Sutrisna, 2018 bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

5. Pengaruh Diversifikasi Operasional Terhadap Struktur Modal

Perusahaan akan melakukan penghematan pajak dengan akibat kerugian pada beberapa segmen untuk meningkatkan keuntungan pada segmen lainnya. Apabila diversifikasi operasional naik maka struktur modal juga akan naik. Begitupun sebaliknya apabila diversifikasi operasional turun maka struktur modal akan turun (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya peningkatan diversifikasi operasional akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi diversifikasi operasional berpengaruh terhadap penggunaan pendanaan eksternal yang tinggi pula. Sehingga diversifikasi operasional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian pengaruh diversifikasi operasional terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Rohman (2014), Minabari, dkk

(2018), menunjukkan hasil bahwa diversifikasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H5 : Diversifikasi operasional berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

