BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Junita, Nasir, dan Ilham (2015)

Penelitian ini dilakukan oleh Junita, Nasir, dan Ilham (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, operation leverage, dan ukuran perusahaan struktur modal sebagian pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan populasi pada penelitian ini. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 18 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi berganda (multiple regression method) yang mendasarkan diri pada hubungan antara dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas (X1) dengan struktur modal (Y), terdapat pengaruh antara pertumbuhan aset (X2) dengan struktur modal (Y), terdapat pengaruh antara operating leverage (X3) dengan struktur modal (Y), tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan (X4) dengan struktur modal (Y).

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Junita dkk. (2015) memiliki persamaan yaitu:

a. Variabel yang digunakan beberapa memiliki kesamaan yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen.
b. Sampel yang digunakan yaitu pada sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Junita dkk. (2015) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2010-2012.

2. Imran dan Akram (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Imran dan Akram (2015) bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor penentu yang signifikan dari struktur modal pada perusahaan food and beverages di Bangladesh dan untuk menguji teori struktur modal yang relevan. Populasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka (DSE) untuk periode 2002-2011. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 74 perusahaan food and beverages yang terdaftar di bawah 8 industri di Bursa Efek Dhaka (DSE) untuk periode 2002-2011. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial ditemukan memiliki pengaruh positif pada rasio

leverage. Sebaliknya, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, Profitabilitas, Debt service ratio cakupan, Non-utang perisai pajak, biaya Keuangan,arus kas gratis untuk perusahaan, Badan biaya dan pembayaran dividen memiliki hubungan negatif dengan rasio leverage. Tangibility dan struktur aktiva memiliki hubungan positif dengan utang jangka panjang hanya tetapi memiliki hubungan negatif dengan utang jangka pendek dan Total utang.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Imran dan Akram (2015) memiliki persamaan yaitu variabel dependen yang digunakan memiliki kesamaan yaitu struktur modal sebagai variabel dependen.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Imran dan Akram (2015) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2002-2011.

3. Ayu dan Sari (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Sari (2014) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan dividend payout ratio terhadap struktur modal di perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Populasi pada penelitian ini yaitu 453 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Sedangkan. Jumlah sampel yang diperoleh

dari hasil rumus *slovin* adalah 211 perusahaan. Dari 211 perusahaan tersebut yang digunakan sebagai sampel hanya 68 perusahaan yang dapat diolah lebih lanjut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan dividend payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Sari (2014) memiliki persamaan yaitu variabel yang digunakan memiliki kesamaan yaitu profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan Sari (2014) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2008-2012.
c. Populasi penelitian ini adalah pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian terdahulu pada seluruh perusahaan non keuangan.

4. Sawitri dan Lestari (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) bertujuan untuk mengetahuipengaruh Resiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Populasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan industry otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2010-2013. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 12 perusahaan industry otomotif yang terdaftar Bursa EfekIndonesia (BEI) untuk periode 2010-2013. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadao struktur modal pada industry otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) memiliki persamaan yaitu variabel dependen yang digunakan memiliki kesamaan yaitu struktur modal sebagai variabel dependen dan beberapa variabel independen yaitu variabel Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur aktiva dan profitabilitas. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2010-2013.

5. Kanita (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Kanita (2014) bertujuan untuk mengetahui apakah struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Populasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2009.Sedangkan sampel pada penelitian ini Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 10 perusahaan mulai periode 2007-2009. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif verifikatif. Agar model regresi menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik, maka diperlukan pengujian asumsi klasik terlebih dulu. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kanita (2014) memiliki persamaan yaitu:

a. Variabel yang digunakan beberapa memiliki kesamaan yaitu profitabilitas dan struktur aktiva sebagai variabel independen. Sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen.
b. Sampel yang digunakan yaitu pada sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kanita (2015) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2007-2009.

6. Hartoyo (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo (2014) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Populasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah 14 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo (2014) memiliki persamaan yaitu variabel yang digunakan beberapa memiliki kesamaan yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan struktur modal sebagai variabel dependen.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo (2014) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.

b. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages*. Sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2010-2012.

7. Adiyana dan Ardiana (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) bertujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan tingkat struktur aktiva pada struktur modal secara parsial. Populasi pada penelitian ini yaitu pada pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 300 sampel pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri ataupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan, Risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal. Ini berarti bahwa tinggi rendahnya risiko bisnis suatu perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal, Petumbuhan aset bepengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan biaya eksternal (utang) dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya., Rasio profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dapat membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal, Rasio struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban- kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan membantu perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) memiliki persamaan yaitu variabel dependen yang digunakan memiliki kesamaan yaitu struktur modal. Sedangakan pada variabel independen memiliki beberapa kesamaan yaitu pada variabel Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. Dan pada penelitian ini dengan penilitian sebelumnya sama-sama menggunakan sampel perusahaan *food and beverages.*

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2008-2012.

8. Maftukhah (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan asset, ROA, DPR, *net sales, fixed asset ratio,* dan *corporate tax rate* terhadap DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008. Populasi pada penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur, dalam periode 2004-2008. Sedangkan sampel pada penelitian ini ditentukan menggunakan metode purposive sampling, yang menghasilkan 165 perusahaan. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan asset, ROA, DPR, net sales, fixed asset ratio, dan corporate tax rate. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel dummy untuk kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Variabel pertumbuhan aset dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Variabel kepemilikan isntitusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan *net sales, fixed asset ratio* dan *corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013) memiliki persamaan yaitu variabel dependen yang digunakan memiliki kesamaan yaitu struktur modal. Sedangakan pada variabel independen memiliki kesamaan yaitu pada variabel Kepemilikan institusional.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013) memiliki perbedaan yaitu:

a. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut.
b. Periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015. Sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 2004-2008.
c. Populasi pada penelitian ini pada pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

9. Rahayu (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal. Populasi pada penelitian ini yaitu pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 1999-2001. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 39 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 1999-2001 setelah memenuhi kriteria sebagai sampel. Hasil pada penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial ditemukan memiliki pengaruh positif pada struktur modal. Sebaliknya, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negaif atau tidak berpengaruh pada struktur modal.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2015) memiliki persamaan yaitu variabel dependen yang digunakan memiliki kesamaan

yaitu struktur modal sebagai variabel dependen serta memiliki kesamaan satu variabel independen yaitu variabel kepemilikan institusional.

Penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Imran dan Akram (2015) memiliki perbedaan yaitu pada penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel tersebut dan periode pada penelitian ini pada tahun 2011-2015 sedangkan penelitian sebelumnya pada tahun 1999-2001.

Tabel 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen														
		SM	SA	P	PP	UP	PA	OL	KM	DSR	TAX	BK	DPR	RB	*FAR*	*NS*	KI
1	Juanita, Nasir, dan Ilham (2015)	√		TS		TS	S	S									
2	Imran dan Akram (2015)	√	S	TS	TS	TS	TS		S	TS	TS	TS	TS				
3	Ayu dan Sari (2015)	√		TS									S				
4	Sawitri dan Lestari (2015)	√			S	TS								TS			
5	Kanita (2014)	√	TS	S													
6	Hartoyo (2014)	√	S	S		S											
7	Adiyana dan Ardiana (2014)	√	S	S		S	S							TS			
8	Maftukhah (2013)	√		TS			S		TS		TS		S		TS	TS	S
9	Rahayu (2005)	√							S								TS

Keterangan:

SM = Struktur Modal	KM = Kepemilikan Manajerial
SA = Struktur Aktiva	DSR = Debt Service Ratio
P = Profitabilitas	TAX = Pajak
PP = Pertumbuhan Penjualan	BK = Biaya Keuangan
UP = Ukuran Perusahaan	DPR = Dividend Payout Ratio
PA = Pertumbuhan Aset	RB = Risiko Bisnis
OL = Operating Leverage	FAR = *Fixed Asset Ratio*
NS = *Net Sales*	KI = Kepemilkan Institusional

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Struktur Modal

Komposisi pembiayaan kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang berupa modal ekstern dan modal intern merupakan struktur modal. Van Horne dan Wachowich (2007:232) mendefinisikan struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaa permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Peningkatan *expected return* pada saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh penggunaan hutang yang diakui sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan. Selain itu, peningkatan risiko perusahaan yang dikarenakan jika rasio hutang terhadap modal sangat tinggi sehingga beban bunga yang dibayarkan juga tinggi merupakan faktor dari penggunaan hutang. Hal tersebut juga berdampak jika suatu perusahaan merugi, maka perusahaan tidak punya cukup dana untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut.

Perusahaan yang tidak ingin banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya harus dapat mengeloa aset yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Sebagian aset perusahaan dapat dialokasikan untuk berinvestasi.

Investasi yang dikelola baik dapat memberikan keuntungan untuk perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan memberikan *return* kepada para investor.

Moeljadi (2006:51) menyatakan bahwa terdapat dua pengukuran struktur modal yaitu *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*. *Debt Ratio* merupakan ukuran seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang perusahaan.

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

2.2.2. Teori Struktur Modal

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, ada beberapa teori yang menjelaskan struktur modal. Kegunaan mempelajarai teori tersebut adalah untuk mengasah perspektif dan memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur modal yang baik. Tujuan utama teori struktur modal memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Penelitian ini menggunakan dua teori yaitu:

1. Teori keagenan (*agency theory*)

Teori ini memberikan pembahasan tentang adanya hubungan antara principal dengan agen. Hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dan manajer, dan diantara pemegang saham dengan kreditor atau pemberi pinjaman. Jika perusahaan berkembang maka sebagian kepemilikannya diberikan kepada public atau investor luar sehingga jika pendiri dan pengelola melakukan

tindakan yang menguntungkan pribadinya akan menimbulkan masalah keagenan. Adanya informasi asimetris antara pemilik dan manajer merupakan masalah agensi yang terjadi.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:243) menyatakan bahwa "biaya yang berhubungan dengan manajemen pengawasan untuk memastikan bahwa pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para kreditor serta pemegang saham adalah biaya agensi". Biaya ekstra yang harus dikeluarkan akibat masalah agen yang timbul merupakan biaya keagenan, seperti biaya kontrak langsung, biaya audit yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen, dan biaya kerugian pemilik akibat penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan.

Pemegang saham yang sepenuhnya harus menanggung resiko perusahaan adalah para pemilik perusahaan. Hal tersebut berdampak pada pihak manajemen yang seringkali tidak optimal dalam membuat keputusan yang dikarenakan pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko. Selain itu juga para manjer tidak dapat sepenuhnya menikmati keuntungan, sehingga hal tersebut berdampak pada konsentrasi para manajer untuk dapat memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan dengan tujuan agar dapat cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

2. Trade-off theory

Trade-off theory menggambarkan bahwa strukturpendanaan yang optimal dapat ditentukan denganmenyeimbangkan manfaat penggunaan hutang (perlakuan pajak yang menguntungkan) dan biaya kebangkrutan. Teori ini berusaha

menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan.Pendapat-pendapat terdahulu membawa perkembangan apa yang dinamakan : "*the trade-off theory of leverage"* dimana perusahaan-perusahaan mengabungkan (*trade-off)* manfaat-manfaat dari pembiayaan hutang terhadap tingkat bunga yang lebih tinggi dan biaya-biaya kebangkrutan (Dermawan, 2014:277).

Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi penggunaan hutang tersebut harus sampai dititik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikaan biaya *financial distress* dan *agency cost.* Titik balik tersebut disebut dengan struktur modal yang optimal. Titik tersebut menunjukkan jumlah utang optimal yang dapat diterima oleh perusahaan. Menurut Cahyani (2013) Struktur modal optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara adanya keuntungan atas penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *statistic-trade off.*

3. *Pecking Order Theory*

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:276) menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing daripada external financing. Dalam teori ini juga menjelaskan bahwa mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan hanya memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang

lebih besar karena dana internal perusahaan tidak mencukupi dan hutang menjadi sumber dana eksternal yang lebih disukai.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target struktur modal, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Jika dapat memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Disamping itu, dana eksternal diperlukan pada perusahaan yang lebih menyukai hutang dikarenakan dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal inidisebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua adalah manajer khawatir jika penerbitan saham akan ditafsirkan sebagai kabar buruk bagi pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal tersebut dikarenakan oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.2.3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva (*tangible assets*) merupakan penentu berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Menurut Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan bahwa perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang.

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Jaminan merupakan faktor terpenting bagi investor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki aktiva tetap yang mendominasi aktivanya, maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aktiva tetap tersebut sebagai jaminan agar mendapatkan hutang dari investor. Namun jika perusahaan tersebut didominasi oleh piutang dan persediaan barang dimana nilai dari keduanya sangat berdampak pada peningkatan profitabilitas, maka perusahaan tersebut dapat membiayai dengan menggunakan hutang jangka pendek. Dalam penelitian ini, struktur aktiva diukur dengan membandingkan antara *fixed asset* (aktiva tetap) terhadap total aktiva.

Penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Imran dan Akram (2015), Hartoyo (2014), serta Adiyana dan Ardianan (2014) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Kanita (2014) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$$SA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total aset}} \text{ x } 100\%$$

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk

membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal. perusahaan lebih menyukai menggunakan laba ditahan terhadap total aset dikarenakan perusahaan memiliki laba ditahan yang cukup tinggi.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Retrun On Assets*. Tingkat pengembalian aset yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan dapat membeli aset yang sama saat ini dan mendapatkan tingkat pengembalian yang dimasa depan. Tingkat pengembalian yang rendah juga tidak dapat mengimplikasikan bahwa aset dapat digunakan dengan lebih baik ditempat lain.

Profitabilitas dan rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karenanya keuntungan yang besar tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut rentable. Bagi manajemen atau pihak-pihak lain, rentabilitas yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar. Berdasarakan penelitian terdahulu mengatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan utang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan dengan asumsi dividen yang dibagikan pada pemegang saham adalah tetap (Kanita).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Kanita (2014), Hartoyo (2014), serta Adiyana dan Ardianan (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Juanita, dkk

(2015), Imran dan Akram (2015), Ayu dan Sari (2015), dan Maftukhah (2013) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas dihitung dengan menggunakan ROA dengan rumus sebagai berikut.

$$Return\ on\ Asset\ = \frac{\text{EBIT}}{Total\ Aktiva}\ x\ 100\%$$

2.2.5. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan perusahaan ini merupakan kenaikan atau penurunan pada penjualan setiap tahunnya. Menurut Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini dikarenakan kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar. Dari uaraian tersebut maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menggunakan sumber modal eksternal sebagai tambahan pendanaan. Hal tersebut dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan terbatas sedangkan permintaan yang terus meningkat.

Menurut Imran dan Akram (2015) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan memiliki hubungan negative dengan struktur modal. Hubungan negative ini berdasarkan dengan kecenderungan perusahaan untuk memilki peluang pertumbuhan yang tinggi dengan menggunakan utang yang terbatas. Hal tersebut dikarenakan oleh nilai peluang investasi perusahaan yang

akan mendekati nol dalam kasus kebangkrutan perusahaan. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan dihitung dengan PP.

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Sawitri dan Lestari (2015) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Ayu dan Sari (2015) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$$\text{PP} = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \; x \; 100\%$$

2.2.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:43) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar darpada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang.

Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Hal tersebut dapat memungkinkan perusahaan besar memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang kecil.

Dari uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan didasarkan pada

kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Juanita, dkk (2015), Imran dan Akram (2015), serta Sawitri dan Lestari (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Hartoyo (2014) dan Adiyana dan Ardiana (2014) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh hutang. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproxi dengan logaritma natural dari totalnya.

UP = Logaritma natural (Ln) of Total Assets

2.2.7. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan, dan institusi lainnya disebut kepemilikan institusional. Institusi-isntitusi tersebut biasanya memiliki sumber daya yang lebih besar di bandingkan pemegang saham yang lainnya sehingga institusi tersebut dapat menguasai hampir keseluruhan saham perusahaan. Kepemilikan institusional bertugas untuk memonitor atau mengawasi setiap

keputusan yang dilakukan oleh pihak manajer dengan tujuan agar pihak manajer tidak dapat mengutamakan kepentingan pribadinya yang dapat berindikasi manipulasi laba. Selain itu variabel ini juga berperan penting terhadap konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham agar dapat diminimalisasikan.

Melalui peningkatan hutang yang nantinya akan menurunkan *excess cash flow* yang terjadi pada perusahaan sehingga dapat meminimalisasi kemungkinan besar terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen merupakan salah satu cara agar konflik keagenan tersebut dapat diminimalkan. 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. Hal tersebut dikarenakan pengeluaran tersebut akan menambahkan biaya bagi perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar hutang dapat membiayai seluruh biaya perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Namun manajer tidak menyukai hal tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Perbedaan kepentingan inilah dapat menimbulkan konflik yang biasa disebut konflik agensi.

Suatu mekanisme pengawasan yang nantinya dapat mensetarakan kepentingan yang terkait dapat meminimumkan konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham tersebut. Penggunaan hutang yang

lebih beasr untuk modal perusahaannya dapat memungkinkan tingginya tingkat kepemilikan institusional. Hal tersebut dikarenakan bahwa pemegang saham lebih suka membiayai biaya dengan hutang. Penelitian terdahulu yang dilakukan Ida Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan Rahayu (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat berpengaruh pada struktur modal. Secara matematis, kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\Sigma \text{ Saham Institusional x } 100\%}{\Sigma \text{ Saham Beredar}}$$

2.2.8. Pengaruh antar variabel

Berikut variabel-variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan penentu berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan atau aset yang dapat dijadikan jaminan. Investor akan selalu memberikan pinjaman kepada perusahaan apabila perusahaan memiliki jaminan.

Perusahaan yang sebagian besar aktivanya terdiri dari aktiva tetap dapat menggunakan lebih banyak hutang karena perusahaan dapat menggunakan aktiva tersebut sebagai jaminan. Jika perusahaan yang sebagian besar aktivanya memiliki

piutang atau persediaan barang yang sangat bergantung pada profitabilitas perusahaan, sebaiknya perusahaan menggunakan hutang jangka pendek.

Pada dasarnya struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara dana internal dan dana eksternal. Apabila struktur aktiva naik maka struktur modal juga akan naik. Hal tersebut dikarenakan struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh besar terhadap sumber-sumber pembiayaan. Penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Imran dan Akram (2015), Hartoyo (2014), serta Adiyana dan Ardianan (2014) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Kanita (2014) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Variabel ini berhubungan dengan penjualan perusahaan yang dijadikan perusahaan sebagai dana internal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* dimana teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal daripada eksternal.

Perusahaan yang memiliki tingkat laba perusahaan yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika tingkat laba yang diperoleh perusahaan tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan modalnya dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian adiyana dan ardiana (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur

modal. Ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dapat membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Kanita (2014), Hartoyo (2014), serta Adiyana dan Ardianan (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Juanita, dkk (2015), Imran dan Akram (2015), Ayu dan Sari (2015), dan Maftukhah (2013) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan Penjualan perusahaan ini merupakan kenaikan atau penurunan pada penjualan setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah dengan kata lain tidak stabil, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil.

Hal tersebut disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar, sehingga perusahaan membutuhkan pembiayaan dari dana eksternal sebagai modal tambahan.

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Sawitri dan Lestari (2015) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh

positif terhadap struktur modal. Sedangkan Ayu dan Sari (2015) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin mudah pula perusahaan tersebut memperoleh hutang. Dimana perusahaan besar dapat memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan juga lebih besar. Dengan kata lain semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian adiyana dan ardiana (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula danayang akan dikeluarkan baik dari modal ataupun hutang yang bertujuan untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Juanita, dkk (2015), Imran dan Akram (2015), serta Sawitri dan Lestari (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur

modal. Sedangkan Hartoyo (2014) dan Adiyana dan Ardiana (2014) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan dalam memenuhi modal perusahaan. Hal ini dikarenakan investor institusional lebih suka membiayai biaya perusahaan dengan hutang. Di Dalam perusahaan investor institusional bertugas sebagai pengawas bagi perusahaan agar dapat meminimalisasikan manipulasi dana yang dilakukan oleh manajer.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham mungkin terjadi pertentangan, karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi dan sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut. Hal tersebut dikarenakan pengeluaran tersebut akan menambahkan biaya bagi perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula kebijakan hutang perusahaan untuk modalnya. Hal ini disebabkan karena investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Ida Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan Rahayu (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat berpengaruh pada struktur modal.

6. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi.

Pada dasarnya struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara dan internal dan dana eksternal. Struktur aktiva sebagai dana eksternal merupakan penentu berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap yang nantinya akan dijadikan jaminan bagi investor pada saat perusahaan akan mendanai modalnya dengan dana eksternal.

Pernyataan diatas berbanding terbalik dengan apa yang diharapkan oleh pihak manajemen. Bagi manajemen apabila perusahaan memiliki tingkat keutungan yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan, maka pihak manajemen tidak akan menggunakan hutang karena mereka beranggapan bahwa hasil keuntungan sudah cukup untuk memenuhi pembiayaannya. Kepemilikan institusional disini bertugas untuk mengawasi atau mengontrol kinerja pihak manajemen dalam hal pengambilan keputusan mengenai hutang untuk membiayai perusahaannya.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi.

Profitabilitas berhubungan dengan penjualan perusahaan yang dijadikan perusahaan sebagai dana internal. Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* dimana teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal daripada eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat laba perusahaan yang tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika tingkat laba yang diperoleh perusahaan tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan modalnya dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini dilihat dari posisi pihak manajemen karena bertujuan untuk mementingkan kepentingan pribadi perusahaan.

Namun jika dilihat dari sisi investor, perusahaan juga perlu mendanai sebagian kebutuhan modalnya dengan menggunakan dana eksternal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensetarakan kepentingan-kepentingan terkait. Dalam hal ini kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimumkan konflik tersebut. Kepemilikan istitusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan dalam setiap keputusan yang telah diambil oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk berhutang.

8. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi.

Pertumbuhan Penjualan perusahaan merupakan kenaikan atau penurunan pada penjualan setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan tinggi cenderung menggunakan hutang lebih besar. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah dengan kata lain tidak stabil, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil. Hal tersebut disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar, sehingga perusahaan membutuhkan pembiayaan dari dana eksternal sebagai modal tambahan.

Pernyataan ini sesuai dengan harapan dari pihak investor. Namun berdasarkan *pecking order theory* jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan lebih memilih mendanai kebutuhan modalnya dengan dana internal yaitu keuntungan yang berasal dari penjualan. Demi menyeimbangkan antara kepentingan pihak manajemen dan pihak investor, maka kepemilikan institusional disini bertugas untuk memonitor atau mengotrol keputusan pihak manajemen dalam memutuskan kebijakannya.

9. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai moderasi.

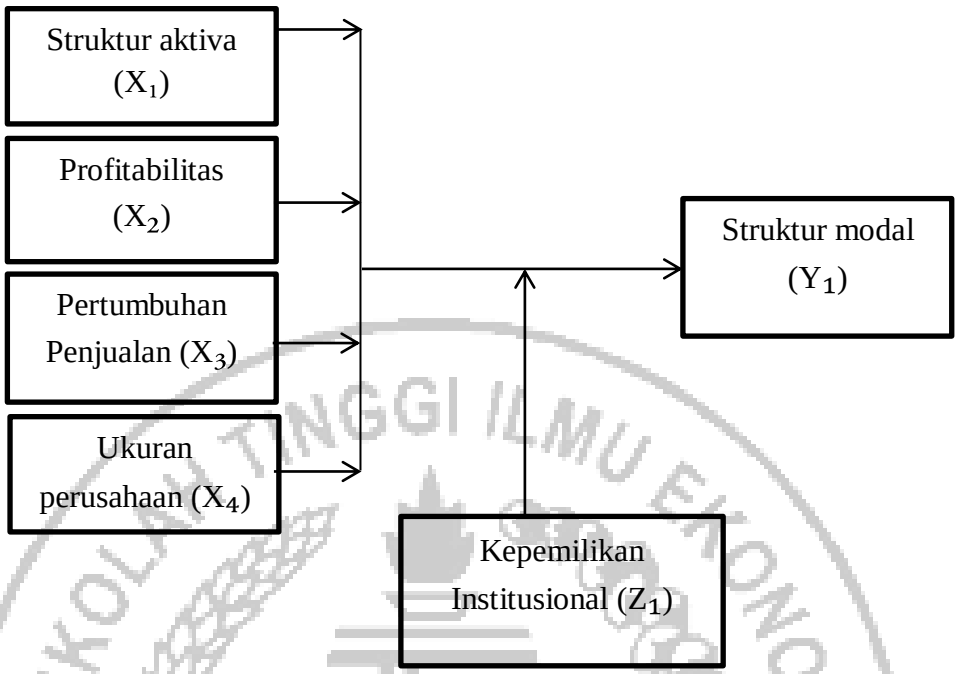
Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin mudah pula perusahaan tersebut memperoleh hutang. Dimana perusahaan

besar dapat memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan juga lebih besar.

Dengan kata lain semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Hal ini disebabkan karena perusahan yang memiliki pertumbuhan secara pesat akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau dana eksternal.

Pernyataan diatas berbanding terbalik dengan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana internal. Hal tersebut juga merupakan salah satu kepentingan pribadi dari pihak manajemen perusahaan. Namun bagi investor hal tersebut tidak disukai karena investor menginginkan agar perusahaan juga menggunakan dana eksternal untuk mendanai kebutuhan modal perusahaan. Dengan adanya perbedaan tersebut, maka muncul konflik agensi. Dalam hal ini investor institusional berperan penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi. Salah satu caranya dengan meningkatkan hutang agar dapat menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H5: Kepemilikan Instituasional memoderasi pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H6: Kepemilikan Instituasional memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H7: Kepemilikan Instituasional memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

H8: Kepemilikan Instituasional memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS