

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Teori Modigliani & Miller

Teori MM tanpa pajak mengatakan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Menurut mereka pembagian struktur modal perusahaan antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Nilai investasi perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko yang didapatkan. Maka, adanya hutang ataupun tidak dalam perusahaan risiko yang akan dihadapi adalah sama. Pendekatan MM tanpa pajak dikoreksi dan memasukkan unsur pajak dalam analisisnya. MM mempertimbangkan struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Mereka berpendapat jika perusahaan berhutang lebih banyak, maka biaya modal saham akan meningkat, sehingga penghematan pajak pun lebih besar. Pajak yang dibayarkan kepada pemerintah yang berarti aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga hutang dapat dipakai sebagai pengurang pajak. Sehingga jika pajak yang dibayarkan kecil, perusahaan dapat meningkatkan labanya.

Teori *Trade-Off*

Semakin besar penggunaan hutang maka semakin meningkat kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Hal tersebut tidak mempertimbangkan kebangkrutan. Seperti pada teori sebelumnya tidak memperhatikan tingkat kebangkrutan perusahaan jika menggunakan hutang yang besar dalam struktur modal. Kebangkrutan karena hutang yang meningkat akan menyebabkan konflik antara pemegang hutang dan pemegang saham yang akan berdampak buruk terhadap nilai perusahaan. Dalam teori *trade-off* semakin penggunaan hutang meningkat maka semakin meningkat *financial distress* dan *agency cost*. Artinya penggunaan hutang yang baik dan bisa meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada batas tertentu kenaikan pemakaian hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Teori *Pecking Order*

Sesuai dengan penelitian (Muharam, 2017) teori *pecking order* menyatakan bahwa “Perusahaan yang memiliki banyak sumber dana dari internal cenderung didapatkan dari laba yang tinggi dan memiliki tingkat hutang yang rendah.” Teori *pecking order* tidak memberi petunjuk seperti apa target struktur modal yang optimal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak beresiko, minim resiko hingga yang beresiko tinggi. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat diperoleh dari 3 sumber yaitu laba ditahan, utang dan ekuitas (modal tambahan/penerbitan saham baru). Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori *pecking order* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasinya.

Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa tidak semua pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan mempunyai informasi yang sama tentang prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya. Penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin saham meningkat, maka manajer akan memberi tahu kepada investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang kredibel. Manajer dapat meminjam hutang lebih banyak dengan membawa keyakinan perusahaan lebih baik di masa depan. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa depan.

Struktur modal

Struktur modal merupakan gabungan antara utang saham dan saham pemilik modal yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan keuntungan. Kebijakan struktur modal berkaitan dengan suatu pergantian antara risiko dan

pengembalian. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan harga saham. Sehingga kebijakan struktur modal yang sudah dibuat secara optimal harus menghasilkan keseimbangan antara pengembalian dan risiko. Struktur modal yang dibuat secara optimal dapat membuat kondisi keuangan perusahaan yang stabil dan kuat serta dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Yando, 2018). Baik buruknya struktur modal dapat menghasilkan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama karena dengan adanya hutang yang lumayan besar perusahaan akan mendapatkan beban.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kesempatan perusahaan di masa depan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Yando, 2018). Teori agensi menggambarkan hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi tidak dapat mengambil kesempatan dalam berinvestasi yang pada saat investasi itu dapat menguntungkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat melakukan perluasan usaha (Kusna & Setijani, 2018). Pertumbuhan perusahaan dapat diraih dengan laba yang mencukupi yang didapatkan secara berkelanjutan (Sumarna, 2016). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Ananda & AP, 2016). Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang memiliki potensi untuk memberikan manfaat ekonomis kepada perusahaan dimasa depan (Amanda, Utary, & Defung, 2018). Selain itu, dapat dilihat juga dari pertumbuhan penjualan suatu perusahaan pada satu periode. Perusahaan yang memiliki kenaikan penjualan semakin besar setiap tahunnya, membuat pertumbuhan perusahaan tersebut semakin besar pula (Hamidah, Wicaksono, & Ahmad, 2017).

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan sesuai dengan tujuan, kebijakan dan pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan. Kinerja

perusahaan adalah gambaran hasil operasional perusahaan yang juga mencerminkan proses dari suatu perusahaan (Wijaya, 2012). Kinerja perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Menurut (Fachrudin, 2011) kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas maupun utang. Menurut (Kamajaya & Putri, 2019) kinerja perusahaan juga digunakan untuk mengetahui tingkat keefektifan dan seberapa efisien manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. (Asandimitra & Kaptiana, 2014) informasi kinerja keuangan dibutuhkan untuk menilai perubahan dari potensial sumber daya ekonomi yang akan dikendalikan dimasa depan untuk memprediksi jumlah produksi dari sumber daya yang dimiliki perusahaan.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan untuk menunjang landasan teori dan menentukan pengembangan hipotesis yang akan digunakan. Pada penelitian ini peneliti menggunakan acuan dari beberapa peneliti terdahulu sebagai berikut:

1. Pratiwi Anindia Anugrah Putri, Rahmat Aryo Baskoro (2014)

Penelitian ini berjudul “ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013” Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal dengan indikator LTD, STD, DER, *growth*, *tangibility*, dan *risk*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan dengan indikator ROA, ROE dan EPS. Selain itu terdapat *size* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Metode analisis data dilakukan dengan model regresi *least square*. Hasil penelitian yang didapatkan adalah model pertama variabel independen menggunakan indikator LTD, STD, DER, *growth*, *tangibility*, *risk* dan *size* didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *growth*, LTD, *risk*, *size*, DER, *short term debt to total*

asset (STD) dan *tangibility* memiliki pengaruh terhadap variabel dependen menggunakan indikator ROA. Model kedua variabel independen menggunakan indikator LTD, STD, DER, *growth*, *tangibility*, *risk* dan *size* didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *risk*, *size*, DER, dan *tangibility* memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang diproksikan menggunakan ROE.

2. Zaki Imadudin, Fifi Swandari, Redawati (2014)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN” Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal diproksikan dengan DAR dan DER. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan ROE. Dua variabel kontrol yang digunakan yaitu *size* dan *sales*. Penelitian ini menggunakan populasi index LQ45 yang listing di Bursa Efek Indonesia selama 2009-2012. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan negatif tidak signifikan terhadap ROE. Sementara DER negatif tidak signifikan terhadap ROA dan positif tidak signifikan terhadap ROE. *Size* negatif tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. *Sales* positif signifikan terhadap ROA dan ROE.

3. Nardi Sunardi, Anisa Sari Sasmita (2019)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN *GROWTH* TERHADAP KINERJA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERCATAT DI INDONESIA STOCK EXCHANGE SELAMA PERIODE TAHUN 2011-2015” Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, leverage dan *growth* diproksikan dengan *Current Ratio*, DER dan *Asset's Growth Ratio*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA.

Penelitian ini menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 sebagai objek penelitian. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Metode analisis data dengan pendekatan regresi panel yaitu *ordinary least square* (OLS), pengolahan data statistik dengan EVIEWS versi 9.0. Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, leverage, dan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Secara parsial likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

4. Dedy Purwanto, Acong Dewantoro Marsono (2017)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING” Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan DER dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan asset perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Dalam penelitian metode analisis data yang digunakan adalah *Structural Equation Modelling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Ben Said Hantem (2014)

Penelitian ini berjudul “*DETERMINANTS OF FIRM PERFORMANCE: A COMPARISON OF EUROPEAN COUNTRIES*”. Variabel independen pada penelitian ini adalah peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *Market To Book Value*, ukuran perusahaan, rasio kas, dan usia perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan ROS. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang ada di Eropa yaitu Swedia, Italia dan Swiss. Metode analisis penelitian ini menggunakan regresi *least square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Pengecualiannya adalah usia perusahaan di Swedia. Selain itu, penelitian ini menemukan efek negatif dari rasio kas pada kinerja perusahaan di Italia dan efek positif untuk Swedia dan Swiss.

6. Angellica J.M Rumende (2013)

Penelitian ini berjudul “STRUKTUR AKTIVA, STRUKTUR MODAL, OPERATING LEVERAGE PENGARUHNYA TERHADAP ALIRAN KAS BEBAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI”. Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur aktiva, struktur modal yang diproksikan menggunakan DAR, dan operating leverage yang diproksikan menggunakan DOL. Variabel dependen pada penelitian ini adalah aliran kas bebas, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan pertumbuhan penjualan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2007-2011. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif yaitu metode penelitian yang dilakukan untuk menghubungkan variabel satu dengan variabel yang lain. Hasil penelitian menunjukkan struktur aktiva, struktur modal, operating leverage memiliki pengaruh terhadap aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan karena pengujian menunjukkan hasil yang searah dan bertanda

positif. Struktur aktiva, struktur modal, operating leverage dan aliran kas bebas berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan karena dengan adanya struktur aktiva, struktur modal, operating leverage dan aliran kas bebas dapat membantu perusahaan dalam mengelola keadaan keuangan perusahaan baik dalam bentuk modal dan hutang.

7. Ronald W. Anderson (2002)

Penelitian ini berjudul “*CAPITAL STRUCTURE, FIRM LIQUIDITY AND GROWTH*”. Variabel independen pada penelitian ini adalah *capital structure* yang didimensikan menggunakan leverage diproksikan dengan STD, MTD dan LTD. Variabel dependen pada penelitian ini adalah aset likuid perusahaan. Variabel intervening pada penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Market value to book value*. Penelitian ini mengidentifikasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang beroperasi melalui aset likuid. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Inggris, Amerika Serikat dan Belgia. Metode analisis data yang digunakan oleh penelitian ini adalah regresi panel dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam penelitian model ini penelitian ini menunjukkan bahwa motif pencegahan untuk likuiditas perusahaan bahwa struktur modal dengan leverage yang tinggi akan cenderung dikaitkan dengan rata-rata yang lebih tinggi tingkat aset likuid. Penelitian ini mengeksplorasi secara empiris dengan mempelajari dua set data panel, satu berdasarkan perusahaan yang terdaftar di Inggris dan yang lainnya berdasarkan perusahaan yang terdaftar di Belgia. Hasil terungkap asosiasi positif antara leverage dan kepemilikan aset likuid. Berlawanan dengan studi sebelumnya berdasarkan data Amerika Serikat yang menghasilkan hubungan negatif antara total leverage dan likuiditas perusahaan.

8. Dina Ika Kaptiana, Nadia Asandimitra (2014)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH STRUKTUR MODAL, RISIKO BISNIS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP ROE PERUSAHAAN MANUFAKTUR.” Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan menggunakan *long term debt to equity ratio*, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah ROE. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur (sektor industri barang konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap ROE. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh positif terhadap ROE.

9. Yashinta Nancy I, Harjum Muharam (2017)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.” Variabel independen pada penelitian ini adalah good corporate governance, pertumbuhan penjualan, leverage, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel intervening pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan ROA. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Forum *Corporate Governance* Indonesia pada tahun 2009-2015. Metode analisis data yang digunakan oleh penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan baik terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh

negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan hanya mampu memediasi hubungan antara good corporate dan leverage ke nilai perusahaan. Dengan demikian, hanya good corporate dan leverage yang memiliki efek tidak langsung pada nilai perusahaan.

10. I Wayan Diva Pradita Kamajaya, I.G.A.M Asri Dwija Putri (2019)

Penelitian ini berjudul “PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN PADA KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEL.” Variabel independen pada penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan pertumbuhan asset perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin’sQ. Populasi dalam penelitian ini didapat dari Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Tabel 2.1 : Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	Pratiwi Anindia Anugrah Putri, Rahmat Aryo Baskoro (2014)	ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013	<p>Variabel independen : struktur modal yang diproksikan dengan LTD, STD, DER, <i>growth</i>, <i>tangibility</i>, dan <i>risk</i>.</p> <p>Variabel kontrol : <i>size</i></p> <p>Variabel dependen : kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE dan EPS</p>	Regresi <i>least square</i>	<p>a. model pertama variabel independen diproksikan menggunakan LTD, STD, DER, <i>growth</i>, <i>tangibility</i>, <i>risk</i> dan <i>size</i> didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa <i>growth</i>, LTD, <i>risk</i>, <i>size</i>, DER, <i>short term debt to total asset</i> (STD) dan <i>tangibility</i> memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang diproksikan menggunakan ROA.</p> <p>b. model kedua variabel independen diproksikan menggunakan LTD, STD, DER, <i>growth</i>, <i>tangibility</i>, <i>risk</i> dan <i>size</i> didapatkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa <i>risk</i>, <i>size</i>, DER, dan <i>tangibility</i> memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yang diproksikan menggunakan ROE</p>

2.	Zaki Imadudin, Fifi Swandari, Redawati (2014)	PENGARUH STRUKTUR MODAL TERDAHAP KINERJA PERUSAHAAN	<p>Variabel independen : struktur modal diproksikan dengan DAR dan DER</p> <p>Variabel dependen : kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan ROE</p> <p>Variabel kontrol : <i>size</i> dan <i>sales</i></p>	Analisis regresi	<p>a. DAR berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan negatif tidak signifikan terhadap ROE. Sementara DER negatif tidak signifikan terhadap ROA dan positif tidak signifikan terhadap ROE.</p> <p>b. <i>Size</i> negatif tidak signifikan terhadap ROA dan ROE.</p> <p>c. <i>Sales</i> positif signifikan terhadap ROA dan ROE.</p>
3.	Nardi Sunardi, Anisa Sari Sasmita (2019)	PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN <i>GROWTH</i> TERHADAP KINERJA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERCATAT DI INDONESIA STOCK EXCHANGE SELAMA PERIODE TAHUN 2011-2015	<p>Variabel independen : likuiditas, leverage dan <i>growth</i> diproksikan dengan <i>Current Ratio</i>, DER dan <i>Asset's Growth Ratio</i></p> <p>Variabel dependen : kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA</p>	Regresi panel yaitu <i>ordinary least square</i> (OLS)	<p>a. secara simultan likuiditas, leverage, dan <i>growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p> <p>b. secara parsial likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, <i>growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p>

4.	Dedy Purwanto, Acong Dewantoro Marsono (2017)	PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING	<p>Variabel independen : struktur modal yang diproksikan dengan DER dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan asset perusahaan.</p> <p>Variabel dependen : nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV</p> <p>Variabel intervening : kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE</p>	Uji Regresi Linier Berganda	<p>a.struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.</p> <p>b. pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.</p> <p>c. kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
5.	Ben Said Hantem (2014)	<i>DETERMINANTS OF FIRM PERFORMANCE: A COMPARISON OF EUROPEAN COUNTRIES</i>	<p>Variabel independen : peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan <i>Market To Book Value</i>, ukuran perusahaan, rasio kas, dan usia perusahaan</p> <p>Variabel dependen : kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan ROS</p>	Uji Regresi Linier Berganda	<p>a.semua variabel mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Pengecualiannya adalah usia perusahaan di Swedia.</p> <p>b. selain itu, penelitian ini menemukan efek negatif dari rasio kas pada kinerja perusahaan di Italia dan efek positif untuk Swedia dan Swiss.</p>

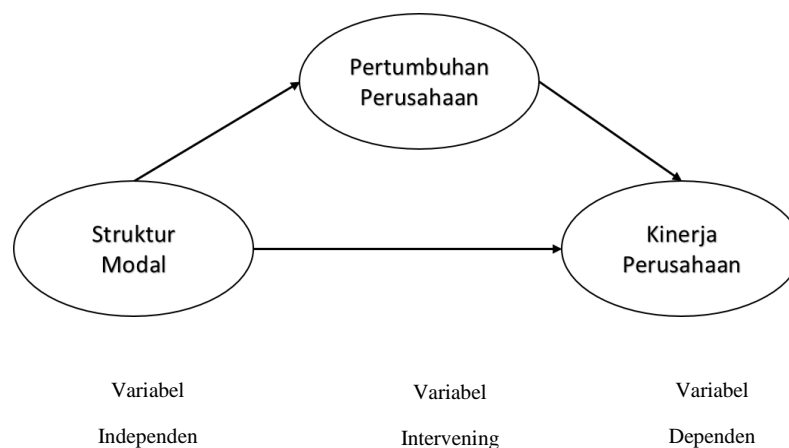
6.	Angellica J.M Rumende (2013)	STRUKTUR AKTIVA, STRUKTUR MODAL, OPERATING LEVERAGE PENGARUHNYA TERHADAP ALIRAN KAS BEBAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI	Variabel independen: struktur aktiva, struktur modal yang diproksikan menggunakan DAR, dan operating leverage yang diproksikan menggunakan DOL Variabel dependen: aliran kas bebas, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan pertumbuhan penjualan	Uji Regresi Linier Berganda	Struktur aktiva, struktur modal, operating leverage memiliki pengaruh terhadap aliran kas bebas dan pertumbuhan perusahaan karena pengujian menunjukkan hasil yang searah dan bertanda positif
7.	Ronald W. Anderson (2002)	<i>CAPITAL STRUCTURE, FIRM LIQUIDITY AND GROWTH</i>	Variabel independen: <i>capital structure</i> yang didimensikan menggunakan leverage diproksikan dengan STD, MTD dan LTD Variabel intervening: pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan <i>Market value to book value</i> Variabel dependen : aset likuid perusahaan	Regresi panel dengan metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Asosiasi positif antara leverage dan kepemilikan aset likuid. Berlawanan dengan studi sebelumnya berdasarkan data Amerika Serikat yang menghasilkan hubungan negatif antara total leverage dan likuiditas perusahaan.
8.	Dina Ika Kaptiana, Nadia	PENGARUH STRUKTUR MODAL, RISIKO BISNIS DAN PERTUMBUHAN	Variabel independen : struktur modal yang diproksikan menggunakan	Analisis regresi linier berganda	Struktur modal, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh

	Asandimitra (2014)	PENJUALAN TERHADAP ROE PERUSAHAAN MANUFAKTUR	<i>long term debt to equity ratio</i> , risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan Variabel dependen : ROE		terhadap ROE. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh positif terhadap ROE
9.	Yashinta Nancy I, Harjum Muharam (2017)	PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	Variabel Independen : good corporate governance, pertumbuhan penjualan, leverage, dan ukuran perusahaan Variabel dependen : nilai perusahaan Variabel intervening: kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan ROA	Regresi linear berganda dengan metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	a.corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan baik terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. c. leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. d. ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. e. kinerja perusahaan hanya mampu memediasi hubungan antara good corporate dan leverage ke nilai perusahaan. Dengan demikian, hanya good corporate dan leverage yang memiliki efek tidak langsung pada nilai perusahaan.

10.	I Wayan Diva Pradita Kamajaya, I.G.A.M Asri Dwija Putri (2019)	PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN PADA KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI	<p>Variabel Independen : pertumbuhan perusahaan yang diproksikan menggunakan pertumbuhan asset perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden</p> <p>Variabel dependen : kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin'sQ</p>	Analisis regresi linier berganda	a.kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. b. pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.
-----	--	---	---	----------------------------------	--

2.3 Model Konseptual Penelitian

Berdasarkan pemaparan teori dan penelitian terdahulu diatas maka dapat digambarkan model konseptual penelitian. Model konseptual ini menggambarkan hubungan antara variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening untuk mempermudah memahami tujuan penelitian, seperti pada gambar 1 dibawah ini.



Gambar 2.1
Model Konseptual Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai kegiatannya. Struktur modal berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal yang dibuat secara efisien dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya struktur modal yang berasal dari hutang atau dari modal sendiri dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut teori *pecking order* dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri terlebih dahulu, karena perusahaan yang memiliki hutang rendah akan

memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Jika pendanaan dari eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang aman terlebih dahulu. Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan sebelumnya dilakukan oleh (Purwanto, 2015) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian (Imadudin, 2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian (Anindia et al., 2013) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan hipotesis peneliti adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.2 Pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan.

Struktur modal adalah besaran modal perusahaan yang disusun dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pertumbuhan perusahaan dapat berupa pertumbuhan penjualan suatu perusahaan. Menurut (Shintya, Situmorang, & Iryani, 2007) pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai kondisi kestabilan keuangan suatu perusahaan. Struktur modal yang dibuat oleh manajemen keuangan baik dengan hutang jangka panjang lebih besar ataupun modal sendiri yang lebih besar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Struktur modal yang dibuat dengan hutang jangka panjang lebih besar dikarenakan modal sendiri yang tidak terlalu besar jika perusahaan dapat membayar biaya bunga maka perusahaan dapat memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik. Struktur modal dengan modal sendiri yang lebih besar semakin dapat membuat pertumbuhan perusahaan semakin baik karena perusahaan tidak perlu khawatir untuk membayar beban bunga dari pinjaman. Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan sebelumnya dilakukan oleh (Rumende, 2013) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang searah

dan positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian oleh (Anderson, 2002) menunjukkan bahwa struktur modal yang menggunakan dimensi leverage memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan hipotesis peneliti adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

2.4.3 Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menghitung pertumbuhan aset atau pertumbuhan penjualan dalam setiap tahunnya. Pertumbuhan aset yang positif merupakan tanda bahwa perusahaan melakukan kerja sesuai dengan tujuan perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang optimal. Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang positif menandakan bahwa perusahaan tersebut berupaya untuk mencapai prestasi yang diinginkan agar dapat dilihat oleh investor bahwa kinerja perusahaan tersebut optimal. Pertumbuhan aset yang mengalami kenaikan ataupun stabil dapat disebabkan karena perusahaan melakukan investasi dengan membeli aset baru untuk meningkatkan produksi perusahaan agar profitabilitas yang didapatkan meningkat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang mengalami kenaikan atau stabil dapat membuat profitabilitas perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan sebelumnya dilakukan oleh (Sunardi & Sasmita, 2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian (Purwanto, 2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian (Swastika, Isharijadi, & Astuti, 2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan perbankan periode 2014-2016. Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan hipotesis peneliti adalah:

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.4.4 Pertumbuhan perusahaan dapat memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Struktur modal yang dibuat secara optimal antara pemilihan jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan untuk menentukan besaran struktur modal haruslah dapat menaikkan profitabilitas perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan meningkat atau menurun memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang membutuhkan pendanaan yang optimal untuk menjalankan kegiatannya. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang dapat dilihat dari pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan perusahaan tiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang optimal akan membuat profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan meningkat. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan sebagai mediasi pada pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan akan semakin kuat. Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan hipotesis peneliti adalah:

H4: Pertumbuhan perusahaan dapat memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.