BAB II
KERANGKA TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Namun, proksi yang digunakan antar peneliti berbeda-beda, Hasan dan Butt (2009) melakukan penelitian mengenai *corporate governance* terhadap *capital structure* suatu perusahaan dengan judul *"Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies."* Penelitian ini dilakukan pada 58 perusahaan *non-financial* di *Karachi Stock Exchange* untuk periode 2002 sampai dengan 2005. Penelitian ini menggunakan variabel *Board Size, Board Composition, CEO/Chair Duality, Institutional Share Holding,* dan *Managerial Shareholding,* serta *Size of Firm* dan *Profitability* terhadap *Debt Ratio*.

Setahun kemudian Saad (2010) melakukan penelitian terhadap 126 perusahaan untuk periode 1998 sampai dengan 2006 dengan judul *"Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia."* Variabel-variabel yang diteliti oleh Saad adalah *Debt Ratio* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Dual Leadership, Board Size,* dan *Board Meeting*.

Pada tahun yang sama, Bodagni dan Ahmadpour (2010) melakukan penelitian mengenai *corporate governance* terhadap *capital structure* suatu perusahaan dengan judul *"The Effect of Corporate Governance and Ownership*

Mariani, Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Capital Structure*: Perusahaan Keluarga VS Non Keluarga di Indonesia, 2016
UIB Repository©2016

Structure on Capital Structure of Iranian Listed Companies." Penelitian ini dilakukan pada 50 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* untuk periode 1380 sampai dengan 1385. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari *Board Size, Board Composition, CEO/Chair Duality, Institutional Share Holding, Size of Firm* dan *Profitability* terhadap *Debt Ratio* sebagai variabel dependen.

Dua tahun kemudian Kajananthan (2012) melakukan penelitian mengenai *corporate governance* terhadap *capital structure* dengan judul *"Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Srilankan Listed Manufacturing Companies."* Penelitian ini dilakukan pada 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Colombo Stock Exchange* untuk periode 2009 sampai dengan 2011. Variabel-variabel yang diteliti oleh Kajananthan adalah *Debt Ratio* sebagai dependen, variabel independen yang digunakan adalah *Leadership Style, Board Committe, Board Size, Board Meeting,* dan *Board Composition*.

Dua tahun kemudian Agyei dan Owusu (2014) melakukan penelitian dengan judul *"The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies."* Penelitian ini dilakukan pada 8 perusahaan manufaktur di *Ghana Stock Exchange* untuk periode 2007 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa *Board Size, Board Composition, CEO/Chair Duality, Institutional Share Holding,* dan *Managerial Shareholding,* serta *Size of Firm* dan *Profitability* terhadap *Debt Ratio* sebagai variabel dependen.

UIB Repository©2016

2.2. *Capital Structure*

Menurut Riyanto (1995), *capital structure* adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. *Capital structure* menunjukan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui *capital structure*, investor dapat mengetahui keseimbangan antara dan tigkat pengembalian investasinya.

Menurut Husnan (2000), *capital structure* adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. *Capital structure* dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut.

Capital structure ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001). *Capital structure* merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian *capital structure* dibedakan dengan struktur keuangan, dimana *capital structure* merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri.

Menurut Sawir (2005), *capital structure* adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal

Mariani, Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Capital Structure*: Perusahaan Keluarga VS Non Keluarga di Indonesia, 2016
UIB Repository©2016

disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan.Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Weston dan Brigham (2005), *capital structure* yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. *Capital structure* yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan.

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat *capital structure* yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan

Mariani, Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Capital Structure*: Perusahaan Keluarga VS Non Keluarga di Indonesia, 2016
UIB Repository©2016

akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target *capital structure*. *Pecking order theory* menjelaskan urut-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa "Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya." Hal ini berlawanan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

UIB Repository©2016

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Family Controlled Companies* terhadap *Capital Structure*

Menurut Sindhuja (2009), bisnis yang dikendalikan oleh bukan anggota keluarga lebih diminati daripada bisnis yang dikendalikan oleh anggota keluarga. Bisnis yang dikendalikan oleh keluarga menimbulkan kinerja perusahaan yang buruk dan biaya hutang yang lebih besar (Morck, Shleifer, & Vishny, 1988)

H_1 **:** *Capital structure* di *familly controlled companies* lebih baik daripada *non familly controlled companies.*

2.3.2. Pengaruh *Board Size* terhadap *Capital Structure*

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 33/POJK.04/2014, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. *Board size* perusahaan sekurang-kurangnya terdiri atas 2 (dua) orang, dengan susunan seorang presiden direktur dan seorang atau lebih direktur.

Perusahaan dengan *board size* yang besar memiliki tingkat resiko yang rendah, karena *board size* yang besar memberikan tekanan pada manajer untuk mengikuti tingkat hutang yang lebih rendah dan meningkatkan kinerja perusahaan (Berger, 1997). *Board size* adalah inti yang sudah diatur di dalam perusahaan, dan berperan sentral dalam keputusan strategis suatu perusahaan seperti keuangan. Oleh karena itu, *board size* merupakan variabel penting untuk mempelajari dampak dari *corporate governance* terhadap *capital structure*.

UIB Repository©2016

Kajananthan (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *board size* terhadap *capital structure* dengan hasil signifikan positif. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan Gill, Biger, Mand, dan Shah (2012), Ahmadpour *et al.* (2012), Ganiyu dan Abioudun (2012), dan Agyei *et al.* (2014), yang juga berpendapat bahwa hubungan antara *board size* terhadap *capital structure* memiliki hubungan signifikan positif. Sedangkan Uwuigbe (2013) menyatakan terdapat pengaruh signifikan negatif antara *board size* dan *capital structure.* Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Hussainey *et al.* (2012), Aziz, Ahmad, dan Arshad (2013), dan Brenni (2014) yang juga menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara *board size* dan *capital structure*.

H_2 **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board size* terhadap *capital structure* pada semua sampel perusahaan.

H_{2a} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board size* terhadap *capital structure* pada *familly controlled companies*

H_{2b} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board size* terhadap *capital structure* pada *non familly controlled companies*

2.3.3. Pengaruh *Board Composition* terhadap *Capital Structure*

Menurut Skeikh dan Wang (2012), *board composition* merupakan dewan direksi yang tidak terafiliasi atau dewan direksi yang tidak termasuk dalam manajemen perusahaan, baik dalam hubungan bisnis maupun kekeluargaan.

UIB Repository©2016

Setiap perusahaan sekurang-kurangnya memiliki *board composition* sebanyak 1 (satu) orang (Peraturan OJK No. 33/POJK.04/2014).

Kajananthan (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *board composition* terhadap *capital structure*, dan menemukan hasil bahwa *board composition* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan Agyei *et al.* (2014), yang juga berpendapat bahwa hubungan antara *board composition* dan *capital structure* memiliki hubungan signifikan positif.

Sedangkan Uwuigbe (2013) menyatakan terdapat pengaruh signifikan negatif antara *board composition* dan *capital structure*. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Aziz *et al.* (2013), yang juga menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara *board composition* dan *capital structure*. Sedangakan Hasan *et al* (2009), Bodaghi (2010), Achchuthan *et al.* (2013), dan Gul *et al.* (2013) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *board composition* terhadap *capital structure.*

H_3 **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board composition* terhadap *capital structure* pada semua sampel perusahaan.

H_{3a} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board composition* terhadap *capital structure* pada *familly controlled companies*

H_{3b} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board composition* terhadap *capital structure* pada *non familly controlled companies*

UIB Repository©2016

2.3.4. Pengaruh *Board Expertise* terhadap *Capital Structure*

Menurut Milliken dan Martins (1996), direksi dengan orang yang berkualifikasi tinggi memiliki keahlian dan kemampuan dalam pengambilan keputusan secara efektif. Anggota dewan dengan kualifikasi tinggi akan terus menyampaikan inovasi dan inisiatif unik dalam pembentukan strategi (Cox & Blake, 1991).

H_4 : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board expertise* terhadap *capital structure* pada semua sampel perusahaan.

H_{4a} : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board expertise* terhadap *capital structure* pada *familly controlled companies*

H_{4b} : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *board expertise* terhadap *capital structure* pada *non familly controlled companies*

2.3.5. Pengaruh *Audit Committee Size* terhadap *Capital Structure*

Audit committee dibentuk dalam rangka membantu tugas dewan komisaris untuk mendorong diterapkannya *corporate governance* yang baik, terbentuknya struktur pengendalian yang memadai, meningkatkan kualitas keterbukaan dan pelaporan keuangan, serta mengkaji ruang lingkup, ketepatan, kemandirian, dan obyektifitas akuntan publik (Pedoman Tata Kelola Perusahaan, 2011).

Menurut Keputusan Ketua Bapepam & LK Nomor KEP-643/BL/2012 tanggal 7 desember 2012, anggota *audit committee* paling kurang 3 (tiga) orang terdiri dari seorang komisaris independen, seorang pihak independen yang

UIB Repository©2016

memiliki keahlian di bidang keuangan atau akuntansi dan seorang pihak independen yang memiliki keahlian di bidang hukum.

Ahmadpour *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *audit committee* terhadap *capital structure* dengan hasil signifikan positif. Hasil penelitian ini serupa dengan yang dikemukakan oleh Waworuntu, Tjahjana, dan Rusmanto (2014), yang juga berpendapat bahwa hubungan antara *audit committee* dan *capital structure* memiliki hubungan signifikan positif.

H_5 **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee size* terhadap *capital structure* pada semua sampel perusahaan.

H_{5a} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee size* terhadap *capital structure* pada *familly controlled companies*

H_{5b} **:** Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee size* terhadap *capital structure* pada *non familly controlled companies*

2.3.6. Pengaruh *Audit Committee Meeting* terhadap *Capital Structure*

Menurut Keputusan Ketua Bapepam & LK Nomor KEP-643/BL/2012 tanggal 7 desember 2012, *audit committee* mengadakan rapat secara berkala paling kurang 4 (empat) kali dalam setahun. *Audit committee meeting* hanya dapat dilaksanakan apabila dihadiri oleh lebih dari ½ (satu per dua) jumlah anggota.

Sariman, Ali, dan Nor (2013) menyatakan bahwa *audit committee meeting* tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Waworuntu, Tjahjana, dan Rusmanto (2014).

UIB Repository©2016

H_6 : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee meeting* terhadap *capital structure* pada semua sampel perusahaan.

H_{6a} : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee meeting* terhadap *capital structure* pada *familly controlled companies.*

H_{6b} : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *audit committee meeting* terhadap *capital structure* pada *non familly controlled companies.*

2.3.7. Pengaruh *Firm Age* terhadap *Capital Structure*

Menurut Kartika (2009) dalam Mustika (2012), *firm age* menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan di bursa. Semakin lama perusahaan dapat bertahan, maka kemungkinan perusahaan untuk mengembalikkan investasi akan semakin besar. *Firm age* dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan.

Uyar dan Guzelyurt (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh *firm age* terhadap *capital structure*, dan hasilnya menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*.

2.3.8. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Capital Structure*

Al-Najjar (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap *capital structure*, dan menemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan Hussainey dan Aljifri (2012), Aziz *et al.* (2013), Cekrezi (2013), Hasan *et al. (2009)* serta Agyei *et al.* (2014) yang juga

UIB Repository©2016

berpendapat bahwa hubungan antara *firm size* dan *capital structure* memiliki hubungan signifikan positif.

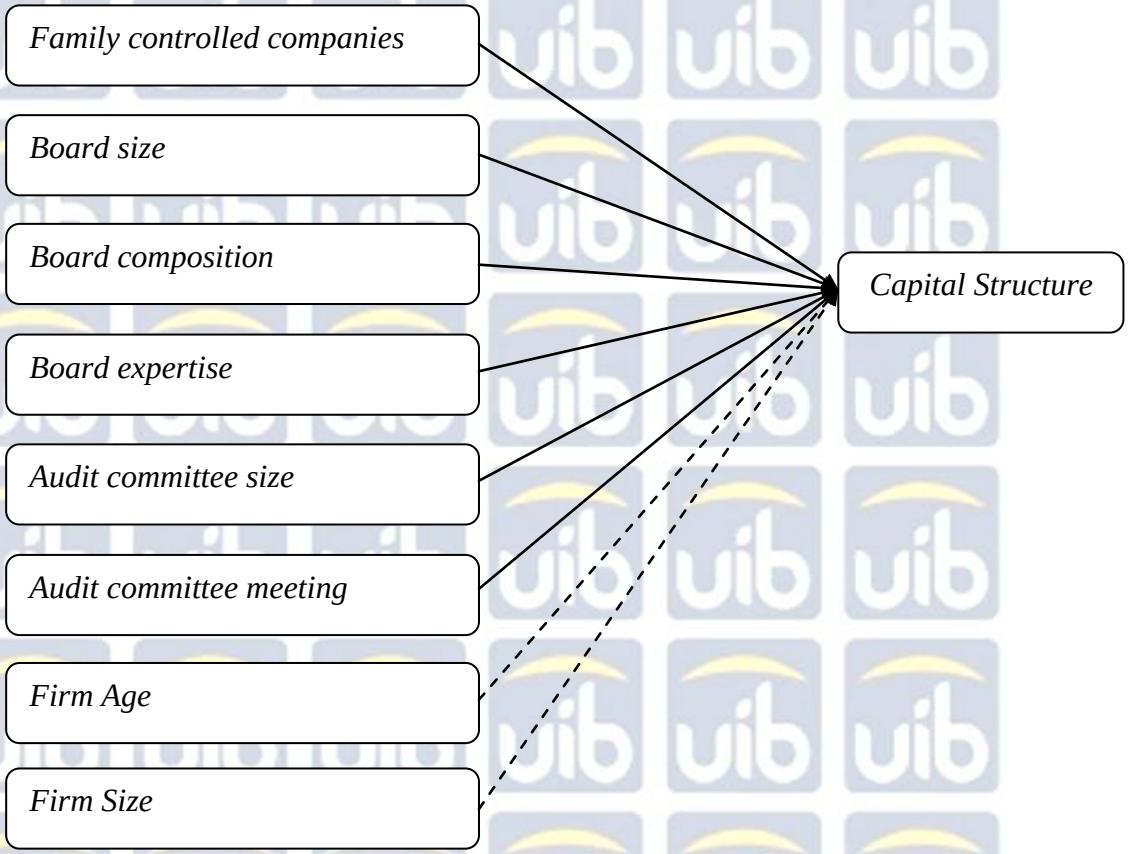
2.4. Model Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kuo, Wang, dan Liu (2012), Gul, Malik, Siddiqui, dan Razzaq (2013), Masnoon dan Rauf (2013), serta Abor (2008). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada horizon waktu dan tempat penelitian, dimana penelitian ini akan menguji delapan variabel (*family controlled companies, board size, board composition, board expertise, audit committee size, audit committee meeting, firm size,* dan *firm age*) dengan menggunakan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut untuk menguji ketepatan waktu pelaporan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Model penelitian yang digunakan oleh peneliti dapat dilihat pada Gambar 2.1 di bawah ini:

UIB Repository©2016

Gambar 2.1

Model Penelitian yang dilakukan pada penelitian ini



Mariani, Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Capital Structure*: Perusahaan Keluarga VS Non Keluarga di Indonesia, 2016
UIB Repository©2016