BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap struktur modal telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu mengenai tata kelola perusahaan terhadap struktur modal.

Tamimi (2011) meneliti tentang dampak kepemilikan asing pada keputusan pembiayaan dari perspektif tata kelola perusahaan dan meneliti efek kepemilikan asing terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan, ROA, tangibilitas, likuiditas, non hutang pajak dan belanja modal dijadikan sebagai variabel kontrol sedangkan kepemilikan asing sebagai variabel independen.

Locke dan Wellalage (2008) meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Sri Lanka dengan menggunakan data dari 113 perusahaan yang terdaftar, dan menggunakan ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dualitas CEO, tingkat pertumbuhan, persentase non eksekutif, ROA sebagai variabel independen, serta ukuran perusahaan dan umur sebagai variabel kontrol.

Selama empat tahun kemudian Ganiyu dan Abiodun (2012) meneliti interaksi antara mekanisme tata kelola perusahaan dan keputusan struktur modal perusahaan Nigeria dengan menguji pemerintahan dan struktur modal teori perusahaan menggunakan 10 sampel perusahaan di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria selama periode 2000 - 2009, dan ukuran dewan direksi,

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

komposisi dewan, profitabilitas ROA, ukuran perusahaan, dualitas CEO, pertumbuhan dan keterampilan dewan sebagai variabel independen.

Aljifri (2012) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda menggunakan sampel dari 71 perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan Dubai selama tahun 2006, rasio hutang digunakan sebagai variabel dependen, variabel kontrol Tobin's Q, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden yang digunakan dalam penelitian ini, sedangkan ukuran dewan direksi, pemegang saham institusional, kualitas auditor eksternal dan kepemilikan pemerintah diuji sebagai variabel independen.

Pour, Amimi dan Golmohammadi di tahun 2012 juga meneliti tentang hubungan tata kelola perusahaan dan struktur modal di Bursa Efek Teheran menggunakan 311 perusahaan selama tahun 2005 – 2010. Variabel independen yang digunakan yaitu konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, dewan independen, CEO dualitas, kepemilikan institusional, dan auditor internal sedangkan rasio hutang digunakan sebagai variabel dependen.

Aziz, Ahmad, dan Arshad di tahun 2013 meneliti dampak dari struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap penyesuaian struktur modal pada 32 perusahaan di Bursa Efek Karachi pada periode 2007-2011. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran direksi, komposisi dewan, CEO dualitas, kepemilikan institusional, kepemilikan internal, ukuran perusahaan dan profitabilitas ROA. Variabel dependennya *leverage* menggunakan rasio hutang.

Masnoon dan Rauf (2013) meneliti tentang dampak dari tata kelola perusahaan terhadap struktur modal non keuangan perusahaan Pakistan. Sampel penelitian dari

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan ternama yang berdasarkan atau operasional di Pakistan dan terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE). Penelitian ini menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan, struktur kepemilikan, remunirasi direktur, dualitas CEO sebagai variabel independen dan profitabilitas dan tangibilitas aset sebagai variabel kontrol.

Hasan dan Butt pada tahun 2009 melakukan penelitian tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal yang terdaftar di *Emerging Market Equity* pada 58 perusahaan non keuangan dari Bursa Efek Karachi. Variabel dependennya yaitu *leverage.* Variabel independen yaitu ukuran direksi, komposisi dewan, CEO dualitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas ROA.

Agye dan Owusu (2014) meneliti tentang hubungan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal pada 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana periode 2007-2011.Variabel independennya adalah ukuran direksi, komposisi dewan, CEO dualitas, kepemilikan institusional dan *leverage* digunakan sebagai variabel dependen nya. Untuk variabel kontrol yaitu ROA dan ukuran perusahaan.

Bodaghi dan Ahmadpour (2010) meneliti tentang hubungan analisis studi antara struktur modal dan tata kelola perusahaan untuk 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Periode sampel 1.380 untuk 1.385. Jumlah data yang terdiri dari 110 observasi untuk 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan, proporsi direktur Non-Eksekutif, dualitas CEO, kepemilikan institusional sebagai varibel independen serta ROA dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

Dua tahun kemudian pada tahun 2014, Brenni meneliti tentang hal yang sama yaitu pengaruh tata kelola perusahaa terhadap struktur modal dengan menggunakan data 26 perusahaan yang terdaftar di *London Stock Exchange* periode 2000-2009. *Leverage* merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu menggunakan rasio total hutang dibagi total aset. Ukuran papan, jumlah non eksekutif direksi, kepemilikan CEO, CEO remunerasi, dan CEO dualitas menjadi variabel independen sedangkan ukuran perusahaan, aset berwujud, profitabilitas, volatilitas, peluang pertumbuhan, dan *non tax shield* adalah variabel kontrol.

Achchuthan, Kajananthan dan Sivathaasan (2013) meneliti tentang perbedaan rata-rata yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal. Pada penelitian ini data yang digunakan dari 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Kolombo di Sri Lanka pada periode 2009-2011. Dewan struktur kepemilikan, ukuran dewan, komposisi dewan, komite dewan digunakan sebagai variabel independen.

Di tahun yang sama Chitiavi, Musiega, Alala, Douglas, Christopher (2013) juga meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di NSE Kenya, menggunakan data dari 30 perusahaan yang terdaftar selama 2007-2011. Penelitian ini menggunakan lima proksi tata kelola perusahaan ukuran dewan (BS), konsentrasi kepemilikan (ONC), rasio saham Kelembagaan (ISR), CEO dualitas (CED), independensi Dewan (BI) sebagai variabel independen.

Satu tahun kemudian Uwuigbe (2014) meneliti tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Nigeria, menggunakan data dari 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria selama

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

periode 2006-2011. Dalam penelitian ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO dan kepemilikan manajerial diukur sebagai variabel independen.

Kuo, Wang, Liu di tahun 2012 juga meneliti tentang efek dari tata kelola perusahaan terhadap struktur modal, dimana rasio hutang yaitu total hutang dibagi total aset sebagai variabel dependennya. Penelitian ini menggunakan data 145 UKM yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan selama periode 2000-2007. Variabel independennya yaitu *Earnings shareholding director seats divergence ratio*, kepemilikan struktur, dewan struktur dan variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan, *ROA*, serta industri *dummy*.

Ajanthan (2013) meneliti tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo, menggunakan data dari 18 perusahaan yang terdaftar di BEC selama 2007-2011. Ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO digunakan sebagai variabel independen dan profitabilitas ROA dan ROE sebagai variabel kontrol.

Kajananthan (2012) meneliti tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Kolombia. Kajananthan (2012) menggunakan data dari 28 perusahaan manufaktur pada periode 2009-2011. Ukuran dewan, pertemuan dewan, struktur dewan direksi, dan proporsi direktur non digunakan sebagai variabel independen. variabel yang secara empiris diuji dengan analisis regresi berganda. Ini ditemukan perusahaan yang praktik tata kelola memiliki 34% berdampak pada struktur modal.

Gill1 *et al*. (2012) meneliti tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktru modal pada perusahaan jasa di India. CEO turner, ukuran dewan, ukuran keluarga, dualitas CEO sebagai variabel independen dan pertumbuhan usaha kecil

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

sebagai variabel kontrol. Kesimpulannya, CEO dualitas, ukuran dewan, pertumbuhan usaha kecil, dan keluarga positif berdampak pada struktur modal perusahaan jasa usaha kecil di India. Temuan juga menunjukkan bahwa sistem keluarga bersama di India menyebabkan ukuran dewan yang lebih besar dan pertumbuhan usaha kecil tinggi. Meskipun, ukuran dewan besar tidak mendukung perusahaan jasa bisnis, karena memiliki dampak negatif pada pengambilan keputusan, sistem keluarga bersama adalah dalam mendukung pertumbuhan perusahaan jasa usaha kecil.

Rehman *et al.* (2010) meneliti tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal pada perusahaan Pakistan, menggunakan data dari 19 bank di *Karachi Stock Exchange* pada 2005-2006. Pada penelitian ini menggunakan *board independence,* konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal di sektor perbankan dari Pakistan. Selain itu, temuan peneliti menunjukkan bahwa semua variabel independen berhubungan positif dengan struktur modal kecuali konsentrasi kepemilikan yang mempengaruhi negatif terhadap struktur modal tetapi secara keseluruhan ada hubungan signifikan antara struktur modal dan tata kelola perusahaan.

Itturaga dan Sanz (2012), Sheikh dan Wang (2012), dan Rehman dan Roof (2010) meneliti tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Peneliti-peneliti tersebut juga menambahkan variabel lain, seperti *market book value* (Itturaga & Sanz, 2012), ukuran dewan (Sheikh & Wang, 2012, dan Rehman & Roof, 2010), independensi dewan, jumlah rapat selama satu tahun

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

(Rehman & Roof, 2010), direksi luar, direktur remunerasi, dualitas CEO (Sheikh & Wang, 2012).

Ganiyu dan Abiodun (2012) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan beberapa variabel independen, yaitu ukuran dewan, komposisi dewan komisaris, keahlian dewan, dan dualitas CEO sedangkan variabel kontrol yang digunakan yaitu, profitabilitas dan ukuran perusahaan dan Vakilifard (2011) menggunakan ukuran dewan komisaris, dualitas CEO, dan direksi luar sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian tata kelola perusahaan terhadap struktur modal.

Bokpin dan Arko (2009) dan Bertus, Jahera dan Yost (2008) meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dan pengambilan keputusan struktur modal perusahaan dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas direktur, kepemilikan manajerial dan kepemilikan pihak asing. Wellalage dan Locke (2008) juga melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan profitabilitas dan tingkat pertumbuhan.

Liao, Mukherjee dan Wang (2000), Lee dan Yeo (2007) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas direktur, masa jabatan direktur, remunirasi dewan, dan kepemilkan institusional sebagai variabel independennya.

2.2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gabungan dari sumber hutang jangka panjang yang meliputi hutang, saham biasa, dan saham umum (Seiz, 1999). Keputusan struktur modal berkaitan dengan penelitian sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan.

Menurut Rajan dan Zingales (1995), rasio struktur modal dibagai menjadi enam, yaitu total kewajiban terhadap total aset, rasio hutang dan rasio total hutang terhadap aset bersih, rasio total hutang terhadap modal, rasio pendapatan sebelum bunga, pajak terhadap biaya bunga, rasio pendapat sebelum bunga, dan pajak serta depresiasi terhadap biaya bunga.

Struktur modal dalam penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan rasio hutang. Rasio hutang adalah salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari dua sumber yaitu hutang dan ekuitas.

Salah satu perhitungan yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah rasio *leverage*. *Leverage* adalah rasio perbandingan dari penggunaan hutang untuk pembiayaan aset perusahaan (Teker *et al*., 2009). Rasio *leverage* ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan apabila suatu saat perusahaan likuidasi.

2.3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Stuktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga sebagai pihak manajemen dalam perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (Downess & Goodman, 1999). Menurut Berger (1997) semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka tingkat penggunaan hutang akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

besar akan diberikan insentif yang lebih besar oleh perusahaan. Insentif keuangan yang dimiliki oleh manajer sangat terkait erat dengan kekayaan pemegang saham yang didukung dengan penggunaan hutang yang tinggi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Locke dan Wellalage (2008), Agyei dan Owusu (2014), Rehman *et al.* (2010) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, tetapi penelitian yang dinyatakan oleh Lotto (2013), Akbari, Rahmani (2013), Butt (2009), Uwuigbe (2014), Kararti (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional merupakan investasi dari sekelompok investor luar atau investasi dari institusi tertentu. Persentase kepemilikan dari institusi biasanya lebih tinggi dari investor perorangan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka tingkat penggunaan hutang akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan institusional yang tinggi, maka pemegang institusi akan menawarkan pinjaman ke perusahaan dengan biaya bunga yang lebih rendah, sehingga pihak perusahaan akan melakukan pinjaman dengan pemegang institusi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Bodaghi & Ahmadpour, 2010).

Lotto (2013), Akbari, Rahmani (2013), Hussainey *et al.* (2012), Ahmadpour (2012), Aziz *et al.* (2013), Chitiavi *et al.* (2013), menyatakan bahwa kepemilikan institusioanal berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, tetapi pada penelitian Butt (2009), Agyei dan Owusu (2014), Bodaghi, Ahmadpour (2014), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

struktur modal sedangkan penelitian Locke, Wellalage (2008) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki sumber daya manusia yang lebih kompeten dan profesional serta kapasitas kredit yang lebih besar. Pengambilan keputusan keuangan dipengaruhi oleh jumlah sumber daya manusia yang kompeten dan jumlah kredit yang biasa diambil. Perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki kemampuan untuk menutupi kewajibannya sendiri (Magdalena, 2012).

Pada penelitian Magdalena (2012) ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset lebih besar maka penggunaan hutang sebagai struktur modal lebih rendah dikarenakan perusahaan bisa menutupi kewajibannya dengan aset yang dimilikinya.

Chevalier *et al.* (2006), Abiodun (2012), Sheik dan Wang (2011), Guo dan Ding (2010), Magdalena (2012), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal sedangkan pada penelitian Ooi (1999) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.4. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Struktur Modal.

Kepemilikan asing didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham asing. Mieno (2009) dan Gurunlu dan Gursoy (2010) menjelaskan bahwa perusahaan dengan lebih banyak saham yang dimiliki oleh pemilik asing cenderung memiliki *leverage* yang lebih rendah karena perusahaan-perusahaan ini umumnya tahan tinggi laba ditahan, dan dengan demikian tergantung pada swadana.

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

Bukti itu juga yang mendukung bahwa kepemilikan saham oleh pemegang saham asing terkait dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi dan tingkat yang lebih rendah dari investasi dalam proyek modal (Gedajlovic *et al*., 2005).

Hussain dan Nivorozhkin (1997) dan Egger *et al.* (2010) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal sedangkan Mis Kocenda dan Svejnar (2002) dan Li *et al.* (2009), menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.5. Pengaruh ROA terhadap Struktur Modal

Return On Asset (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Menurut Fahmi (2012) ada empat jenis rasio profitabilitas yaitu *gross profit margin, net profit margin, return on asset (ROA), dan return on net work*. Dalam penelitian ini penulis hanya mengunakan satu rasio dari rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA). Menurut Putri (2012) ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset yang menunjukan kemampuan persahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode. ROA digunakan karena pada aktivitas pendanaan perusahaan sumber pendanaan bukan hanya berasal dari ekuitas akan tetapi bisa berasal dari hutang jadi, penggunaan ROA digunakan untuk mengetahui seberapa besar pemanfaatan aset terhadap struktur modal perusahaan.

Murhadi (2011) dan Nurohim (2008), menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan berdampak semakin rendah tingkat hutangnya karena telah memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

investasinya. Butt (2009), Agyei dan Owusu (2014), Bodaghi dan Ahmadpour (2010) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.6. Pengaruh Ukuran Direksi terhadap Struktur Modal

Dewan direksi yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan operasinya. Memiliki peran penting dalam keputusan strategis mengenai keuangan. Berger (1997) berpendapat bahwa perusahaan dengan ukuran direksi yang lebih besar dari direksi umumnya memiliki tingkat *gearing* rendah. Ia menemukan bahwa ukuran direksi yang lebih besar memberikan tekanan pada manajer untuk mengikuti tingkat *gearing* yang lebih rendah. Variabel ukuran dewan mmiliki pngaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh ukuran dewan yang besar akan menimbulkan kesulitan dalam mencapai kespakatan dalam pengambilan keputusan pada pndanaan eksternal atau hutang yang tinggi karena pertimbangan resiko oleh dewan (Magdalena, 2012). Heng *et al.* (2012), Vakilifarwd *et al*. (2011), Hasan dan Butt (2012).

Ganiyu dan Abiodun (2012), Ahmadpour *et al.* (2012), Agyei dan Owusu (2014), Ajantha (2013), menyatakan bahwa ukuan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, tetapi Alqisie (2014), Aziz (2013), Ali butt (2009), Bodaghi, Ahmadpour (2014), Brenni (2014), Achchuthan (2013), menyatakan bahwa ukuran direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.7. Pengaruh *Cash Holdings* terhadap Stuktur Modal

Myers dan Majluf (1984) dalam Sugiarto (2009) menjelaskan bahwa *financial slack* adalah dana internal yang dibangkitkan dari suatu perusahaan meliputi kas yang dipegang perusahaan dan surat berharga jangka pendek serta *debt capacity* yang tidak terpakai. Jika *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka perusahaan

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah karena *cash holding* menunjukkan jumlah uang di perusahaan yang dicadangkan untuk kebutuhan perusahaan.

Ginglinger dan Saddour (2007) dalam Wijaya (2011) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Kepemilikan kas (*cash holding)* merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi (Chiarella *et al*. 1991, dalam Sulistyowati 2008). *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa deviden, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Bila semakin banyak uang kas di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung tidak menggunakan hutang.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistyowati (2008) yang mendapati bahwa *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan Wijaya (2011) mendapati bahwa perusahaan dengan *leverage* rendah menahan kas dalam jumlah yang lebih banyak dan sebaliknya. Sulistyowati (2008) menyatakan bahwa dalam penelitiannya *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.8. Pengaruh Pembayaran Deviden terhadap Struktur Modal

Perusahaan mempunyai tujuan dalam memutuskan kebijakan deviden. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden, berarti bertujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan merupakan milik dari pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2005). Pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden dapat memberikan sinyal atau informasi terhadap pihak luar

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

mengenai kondisi perusahaan. hal tersebut berkaitan dengan teori isyarat (*signaling theory*). Suhadak dan Darmawan (2011) menyatakan dalam deviden *signalling theory*, "naiknya pembayaran deviden oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaaan yang baik, sehingga mengakibatkan direksi positif oleh investor".

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal, Brigham dan Houston (2011) menyatakan, setiap pembayaran deviden perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas eksternal perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diduga kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian oleh Sari (2008) yang memberikan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan negatif terhadap hutang. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Hidayat (2013) yang memberikan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

2.3.9. Pengaruh Pertumbuhan Investasi terhadap Struktur Modal

Growth (pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efesiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini berarti penilaian terhadap rasio profitabilitas juga tinggi. Hasil ini didukung oleh penelitian Kouser *et al*. (2012).

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besarkeinginan perusahaan untuk menahan laba. Jasi perusahaan yang sedang

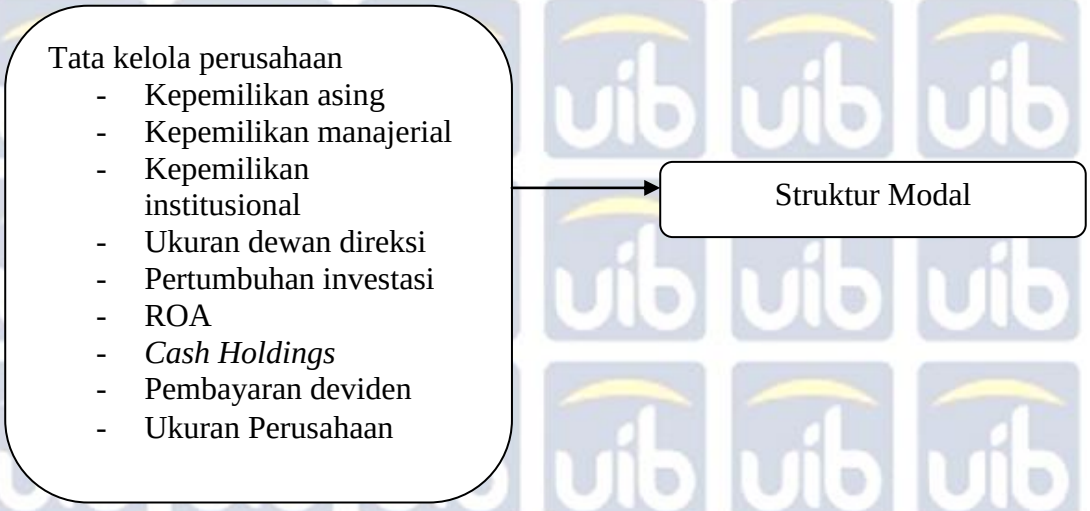
Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan (Sartono, 2001).

Penelitian Baskin (1989) dan Kaaro (2003) menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage.*

2.4. Model Penelitian

Model penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 yang merupakan replikasi dari penelitian Yaseen dan Amarneh (2013) ditambahkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, ROA dari penelitian Akbari dan Rahmani (2013).



Gambar 2.1 Model Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sumber: Data diolah.

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016

2.5 Perumusan Hipotesis

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *financial leverage*. Variabel independennya terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, ukuran direksi, serta variabel kontrolnya adalah Pertumbuhan investasi, ROA, *Cash Holdings*, Pembayaran deviden, dan Ukuran perusahaan. Berdasarkan kerangka model di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_{01} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan manjerial terhadap struktur modal.

H_{02} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

H_{03} : Terdapat pengaruh tidak signifikan antara kepemilikan asing terhadap struktur modal.

H_{04} : Terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H_{05} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan direksi struktur modal terhadap struktur modal.

H_{06} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara ROA terhadap struktur modal.

H_{07} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara Pertumbuhan terhadap struktur modal.

H_{08} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara *Cash Holdings* terhadap struktur modal.

H_{09} : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara *Dividend Payment* terhadap struktur modal.

Ratni Despitasari, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , 2016 UIB Repository©2016