

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai gabungan dari hutang dan ekuitas yang mendasari perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan tersebut (Abor, 2007). Pendanaan modal yang baik sangat membantu perusahaan untuk terhindari dari kesulitan keuangan sehingga dapat terus menjalankan kegiatan operasionalnya, dimana jenis pendanaan modal terdiri dari dua, yaitu modal sendiri dan modal yang berasal dari hutang (Gitman, 2000). Modal sendiri didefinisikan sebagai modal yang berasal dari pihak internal perusahaan seperti kekayaan pemilik perusahaan, sebaliknya modal hutang adalah modal yang berasal dari pihak eksternal seperti kreditur.

Pendanaan modal melalui internal maupun eksternal memiliki keuntungan masing-masing dimana pendanaan eksternal melalui hutang memiliki beberapa keuntungan seperti penghematan pajak, meningkatkan laba per saham serta dapat meningkatkan tingkat pengembalian modal (Masnoon & Saeed, 2014), akan tetapi pendanaan melalui hutang juga menghadapkan perusahaan pada resiko kesulitan keuangan yang tinggi. Disisi lain, pendanaan secara internal dengan ekuitas nyatanya memang tidak memiliki resiko kesulitan keuangan yang tinggi namun dapat memberikan kesan negatif bagi para investor yang menggambarkan bahwa perusahaan mungkin berada dalam kesulitan fleksibilitas keuangan sehingga menolak pendanaan dengan hutang. Maka dari itu perusahaan perlu menyeimbangkan pendanaan modal dengan baik yang menjadi tugas sulit bagi

manajemen perusahaan dan harus di pertanggungjawabkan (Priya & Nimalathasan, 2013).

Modigliani dan Miller (1963) menganggap tidak ada pengaruh dari mana sumber modal perusahaan berasal, baik lebih banyak berasal dari modal pinjaman ataupun modal sendiri tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi pasar persaingan sempurna dimana kemudian ditemukan bahwa perusahaan pada pasar persaingan tidak sempurna membutuhkan struktur modal yang baik untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga dibentuk teori-teori yang mendasari keputusan struktur modal perusahaan terdiri dari:

1. *Static Trade Off Theory*

Jamal (2013) menegaskan bahwa *trade off theory* adalah teori yang mengatakan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal yang baik dalam perusahaan tersebut jika adanya keseimbangan antara manfaat dari hutang yaitu keuntungan pajak dengan biaya dari hutang perusahaan. Perusahaan yang menganut teori *trade-off* akan memilih untuk menggunakan pembiayaan dari hutang dalam rangka mendapatkan penghematan pajak (Alzomaia, 2014).

Teori ini juga dinyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan dari hutang sampai pada titik tertentu dimana penghematan pajak yang diperoleh atas hutang perusahaan sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (Myers & Majluf, 1984).

2. *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) mengenalkan *Pecking Order Theory* atau dengan nama lain *Information Asymmetric Theory* yang mengatakan bahwa jika

sebuah perusahaan mendanai investasi perusahaan menggunakan dana internal perusahaan seperti laba ditahan, jika dana internal perusahaan tidak mencukupi maka dana eksternal seperti hutang dan modal akan menjadi pilihan terakhir bagi perusahaan. Menurut Odit dan Gibardhun (2011), manajemen internal perusahaan memegang alih yang lebih baik dibandingkan dengan investor eksternal dalam merencanakan keuangan perusahaan.

Dalam teori ini dikatakan jika perusahaan sudah menggunakan modal sebagai sumber utama pendanaan investasinya, maka akan sangat sulit untuk menciptakan struktur modal yang optimal. Perusahaan yang keuangannya didanai oleh modal dianggap tidak perlu mengungkapkan laporan keuangannya untuk kedepan dan juga perusahaan tidak dikenakan biaya apapun jika perusahaan menggunakan dana internalnya untuk mendanai investasi perusahaan. Sehingga terjadi ketidakseimbangan karena perusahaan hanya akan mendapatkan keuntungan tetapi tidak mengeluarkan biaya (Ramezanalivaloujerdi, Rasiah, & Narayanasamy, 2015).

3. *Agency Theory*

Teori agensi memiliki peran penting bagi perusahaan dalam menentukan strategi keuangan dan juga dalam pengambilan keputusan karena kemungkinan terjadinya konflik antara pemegang saham dengan pemegang hutang sangat besar dalam sebuah perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Akibatnya timbul beberapa biaya keuangan, jika perusahaan dapat menekan kemungkinan munculnya biaya tersebut maka akan tercapai struktur modal yang optimal, sehingga teori agensi disusun untuk mengurangi konflik

antara berbagai kelompok kepentingan tersebut (Ramezanalivaloujerdi et al., 2015).

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Ahmadpour, Samimi, & Golmohammadi (2012) sebelumnya juga melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdiri dari ukuran dewan direksi serta kepemilikan institusional. Penelitian yang sama meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional serta ukuran dewan direksi terhadap struktur modal juga telah diteliti oleh Abdul-Qadir, Yaroson, & Abdu (2015), Magdalena (2012), Agyei dan Owusu (2014), Akbari dan Rahmani (2013), Al Najjar dan Taylor (2008) dan Shabani (2014).

Lebih lanjut Chen (2004) menyatakan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan serta struktur aset juga memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini didukung oleh Masnoon dan Saeed (2014), Omet dan Massharawe (2015), Kakilli (2015), Abor (2007), Osaretin dan Michael, (2014), Boochani dan Moradi (2015) serta Nwachukwu dan Mohammed (2012).

Lebih lanjut, Hneman dan Marand (2014), Muazeib, Chariri, dan Ghozali (2015), serta Ahmadpour *et al.*, (2012) juga meneliti adanya pengaruh antara independensi dewan direksi terhadap struktur modal. lebih lanjut, Titman dan Wessels (1988) dan Brenni (2014) menemukan bahwa selain faktor tata kelola perusahaan ternyata *non-debt tax shield* juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal sebuah perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas didefinisikan sebagai suatu pengukuran kinerja perusahaan yang didasarkan pada tingkat pengembalian aset (Abor & Biekpe, 2007). Semakin tinggi profitabilitas maka akan membuat struktur modal perusahaan menjadi semakin rendah dikarenakan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan dana sendiri untuk mendanai perusahaan, jika dirasa belum mencukupi kemudian perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal sebagai opsi kedua (Hasan, 2003). Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal serupa diungkapkan oleh Magdalena (2012) mengungkapkan adanya hubungan signifikan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal.

Kinerja perusahaan juga dapat ditinjau dari tingkat efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan dalam tujuannya untuk memperoleh laba yang merupakan salah satu komponen pendanaan perusahaan (Brigham, 2011). Pendanaan perusahaan dalam prakteknya dapat berasal dari dana internal seperti pendanaan dari investor maupun pendanaan eksternal seperti penerbitan saham maupun pinjaman. Menurut Chen (2009) meskipun pihak pemberi pinjaman seperti Bank akan lebih tertarik memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki profit yang tinggi, tetapi perusahaan dengan profit yang semakin besar akan lebih tertarik untuk melakukan pendanaan melalui ekuitas perusahaan dibanding hutang. Hasil serupa juga diungkapkan oleh Baral (2006), Osaretin dan

Michael (2014), Yusuf, Al-Attar, dan Al-Shattarat (2015) serta Alzomaia (2014) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Sebaliknya, Uma (2011) mengungkapkan jika perusahaan memiliki tingkat pendapatan atau laba yang tinggi maka rasio hutang juga akan ikut naik, dengan naiknya tingkat hutang maka perusahaan dapat memanfaatkan bunga dari pinjaman tersebut untuk menekan pajak perusahaan, berdasarkan pernyataan tersebut profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Abdul-Qadir *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Aset Berwujud Terhadap Struktur Modal

Aset tetap didefinisikan sebagai aktiva yang berguna untuk untuk dijadikan sebagai jaminan jika perusahaan melakukan pinjaman terhadap kreditur, dengan begitu perusahaan akan mendapat pinjaman lebih mudah (Myers & Majluf, 1984). Hal serupa juga diungkapkan oleh Al-Najjar dan Taylor (2007) yang menyatakan aset berwujud berpengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin tinggi aset perusahaan maka akan semakin terbuka kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh dana eksternal.

Masnoon dan Anwar (2012) mengungkapkan aset berwujud memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, dengan meningkatnya aset berwujud perusahaan maka tingkat hutang perusahaan juga akan meningkat. Hal yang sama juga diungkapkan melalui teori agensi dimana hasil dari penelitian tersebut juga

mengungkapkan bahwa untuk mendapatkan pinjaman dapat dijamin menggunakan aset tetap berwujud, studi ini menegaskan adanya hubungan positif antar aset berwujud terhadap struktur modal (Chen, 2009).

Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Céspedes, González, dan Molina (2010), Jong, Kabir, dan Nguyen, (2007), Nwachukwu (2012), juga menemukan adanya hubungan yang positif antara aset berwujud terhadap struktur modal. Sebaliknya Alzomaia (2014) mengungkapkan bahwa aset berwujud berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini berdasarkan *pecking order theory* bahwa informasi asimetris yang rendah maka perusahaan yang memiliki banyak aset berwujud dapat menerbitkan ekuitas lebih murah dan tidak perlu melakukan pinjaman. Masnoon dan Saeed (2014) yang menemukan bahwa aset berwujud berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai salah satu indikator meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung lebih mudah untuk berinvestasi dan mengurangi porsi perusahaan untuk melakukan pinjaman karena perusahaan memiliki aset sebagai substitusinya (Myers, 1977). Rajan dan Zingales (1995) juga mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

Sebaliknya jika berdasarkan *pecking order theory*, DeAngelo & Masulis (1980), Myers (1984), Myers dan Majluf (1984), Jensen (1986), dan Xiao (2006) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Gill, Biger, Mand, dan Shah (2012).

Kouki dan Said (2011) mengatakan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin membutuhkan dana eksternal, maka masalah keuangan pun juga akan meningkat. Hasil dari penelitian ini juga konsisten dengan Acaravci (2015) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Akan tetapi hal ini bertolak belakang dengan Ambarsari (2017) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap komposisi hutang perusahaan tersebut.

Lebih lanjut Alzomaia (2014) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat hutang perusahaan. Al Hajjary (2008) mengungkapkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di Yordania lebih memilih untuk mendanai perusahaan melalui hutang.

Abobakr dan Elgiziry (2015) melakukan penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan negatif terhadap struktur modal. Begitu juga dengan hasil penelitian oleh Baral (2006) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan

dengan struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Chen dan Strange (1998) mengungkapkan ukuran perusahaan merupakan indikator kemampuan finansial perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari kreditur daripada perusahaan dengan ukuran kecil. Zonenschain (1997) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dikarenakan tingkat kebangkrutannya lebih rendah daripada perusahaan kecil. Hutang banyak digunakan oleh perusahaan sebagai sumber untuk memperbesar struktur modal perusahaan tersebut, dimana perusahaan besar cenderung akan menggunakan hutang sebagai sumber modal begitu pula sebaliknya, sehingga ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap struktur modal.

Alzomaia (2014) mengungkapkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini konsisten dengan Al - Najjar dan Taylor (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Sebaliknya, hal ini bertolak belakang dengan Masnoon dan Saeed (2014) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan yang lebih besar dicerminkan dari bertambahnya aset perusahaan, kenaikan pada aset perusahaan tidak berpengaruh terhadap ekuitas perusahaan sehingga ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh negatif terhadap

struktur modal (Hermanto & Ambarsari, 2017).

Sheikh dan Wang (2012) menyimpulkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sebaliknya Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Hal ini konsisten dengan *trade off theory* yang menyatakan semakin besar ukuran sebuah perusahaan dapat memaksimalkan tingkat hutang perusahaan karena kemampuannya untuk mengatasi resiko keuangan. Namun bertolak belakang dengan Chen (2004) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.5 Pengaruh *Non-debt Tax Shield* Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Non-debt tax shield adalah cara penghematan pajak yang bukan bersumber dari hutang ataupun bunga pinjaman yang dibayarkan (Alzomaia, 2014). *Non-debt tax shield* meliputi depresiasi aktiva tetap. Dengan memiliki aktiva tetap yang tinggi maka depresiasi aktiva juga akan semakin tinggi, hal ini mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena dapat menjaminkan aset perusahaannya.

Non-debt tax shield memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal (Lim, 2012). Bayrakdaroglu (2013) mengemukakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki hubungan signifikan positif terhadap struktur modal, hal tersebut sejalan dengan Umer (2014), yang juga menyatakan bahwa *non-debt tax*

shield memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Adhegaonkar dan Indi (2012) mengemukakan bahwa *non-debt tax shield*

memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil ini serupa dengan Cortez dan Susanto (2012) yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara *non-debt tax shield* dan struktur modal pada suatu perusahaan.

Penelitian Krisnanda dan Wiksuana (2015) menemukan adanya hubungan positif antara *non-debt tax shield* dan struktur modal, hal ini di dukung oleh penelitian

Barakat dan Rao (2010) yang mengatakan *non-debt tax shield* memiliki hubungan positif terhadap struktur modal.

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional merupakan pemilik saham yang dimiliki oleh

lembaga keuangan bukan berbentuk bank. Pemilik saham institusional memegang peran penting dalam tata kelola perusahaan karena memiliki hak untuk memilih dewan direksi yang akan memantau kinerja perusahaan serta pengambilan keputusan (Al

- Najjar & Taylor, 2008)

pengalaman tentang pengelolaan kinerja perusahaan yang baik sehingga akan membantu memonitor kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai modal yang optimal (Hasan, 2009).

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Bodaghi dan Ahmadpour (2010) dalam studinya yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini juga didukung dengan penelitian dari

Abdul-Qadir *et al.*, (2015) serta Agyei dan Owusu (2014) dimana hasil dari penelitian tersebut menyatakan adanya hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dan struktur modal.

Magdalena (2012) mengatakan bahwa para pemilik saham institusional (tidak terafiliasi) tidak mengetahui kondisi internal perusahaan, sehingga para pemilik saham institusional tidak dapat menganalisis keputusan struktur modal yang harus di ambil, sehingga tingkat hutang perusahaan menjadi semakin tinggi beriringan dengan banyaknya investor institusional. Sebaliknya Boochani dan Moradi (2015) mengemukakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dan struktur modal.

Sebaliknya penelitian Yaseen dan Al-amarneh (2015) mengatakan terdapat hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan struktur modal karena dana yang berasal dari investor institusional memberikan efek yang signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Wang (2008) yang menyatakan adanya hubungan signifikan negatif antara kepemilikan institusional dan struktur modal dan diperkuat dengan hasil penelitian Michaely dan Vincent (2013) yang mengatakan bahwa perubahan antara kepemilikan institusional dan struktur modal bertolak belakang.

2.3.7 Pengaruh Independensi Komite Audit Terhadap Struktur Modal

Komite audit merupakan seseorang yang memiliki tugas mewakili serta

membantu dewan direksi dalam mengawasi proses pelaporan akuntansi dan keuangan dalam sebuah perusahaan. Keberadaan komite audit tentu akan sangat membantu manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsi pelaksanaan audit, manajemen resiko dan tentunya pengawasan laporan keuangan. Tanggung jawab komite audit dalam sebuah perusahaan adalah mengawasi pelaporan laporan keuangan, mengawasi proses audit yang dilakukan oleh pihak eksternal serta mengawasi sistem pengendalian eksternal perusahaan (Rupilu, 2011).

Komite audit yang efektif akan turut serta menciptakan laporan keuangan dengan kualitas yang baik serta mengedepankan kepentingan pemegang saham. Independensi komite audit yang tinggi mencegah terjadinya kecurangan laporan keuangan, dan jelas berpengaruh penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Uzun *et al.*, 2004). Lebih lanjut, Kajanathan (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit dalam perusahaannya akan lebih memilih menerbitkan saham baru sebagai pendanaan dari pada dengan hutang, maka komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.8 Pengaruh Ukuran Auditor Eksternal Terhadap Struktur Modal

Untuk menyelesaikan masalah dalam perusahaan maka dibutuhkan auditor eksternal untuk memberikan arah yang benar. Auditor eksternal diperlukan untuk upaya tata kelola perusahaan yang lebih baik, karena memegang peran penting maka auditor eksternal harus bisa menangani masalah keuangan perusahaan agar kasus seperti Enron tidak terulang lagi (Ojo, 2014).

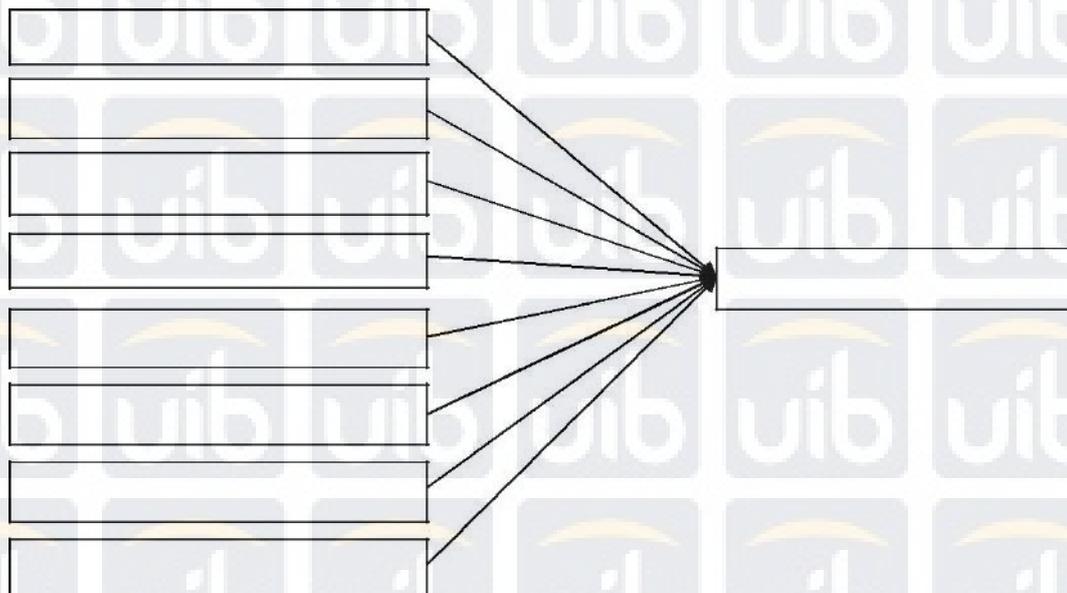
Auditor eksternal akan memaksa manajer untuk lebih bertanggung jawab

terhadap pekerjaan masing-masing manajer. Melalui penerapan kebijakan akuntansi yang sesuai auditor eksternal dapat membantu menempatkan dimana seharusnya para manajer ditempatkan. Peran komite audit dalam tata kelola perusahaan sangat mendasar melengkapinya dalam membantu mencapai tujuan yang diinginkan dari tata kelola perusahaan. Sebaliknya Hussainey dan Aljifri (2012) mengungkapkan adanya hubungan yang negatif antara ukuran auditor eksternal terhadap struktur modal karena tidak ada hubungan antara auditor dengan komposisi modal jika performa perusahaan tidak baik.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Model Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari gabungan dua peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Ramezanalivaloujerdi *et al.*, (2015) serta Muazeib *et al.*, (2015). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka peneliti akan menggunakan model penelitian seperti yang digambarkan berikut ini:



Gambar 2.1 Model Penelitian Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Tata kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan

2.4.2 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

H₂ : Aset berwujud berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

H₄ : Ukuran Perusahaan pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal.

H₅ : *Non-debt tax shield* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₇: Independensi komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₈: Ukuran auditor eksternal berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.