

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap struktur modal telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya diantaranya Connelly (2006), Cespedes (2009), dan Crnigoj dan Mramor (2012) dengan menggunakan konsentrasi kepemilikan, profitabilitas, aset berwujud, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan sebagai variabel independen. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, seperti variabel pajak (Cespedes, 2009), *non-debt tax shields*, pembayaran dividen, kendala pembiayaan (Connelly, 2006), kepemilikan karyawan dan volatilitas (Cmigoj & Mramor, 2012).

Magdalena (2012), Hasan dan Butt (2009), dan Bokpin dan Arko (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel ukuran dewan komisaris, komposisi dewan komisaris atau dewan komisaris independen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, variabel kepemilikan institusional, profitabilitas (Magdalena, 2012; Hasan & Butt, 2009), *family governance* (Magdalena, 2012), dualitas CEO (Hasan & Butt, 2009; Bokpin & Arko, 2009), kepemilikan asing (Bokpin & Arko, 2009).

Rezaei, Ghorbani, dan Yaghoubi (2012), dan Mousavi, Jari, dan Aliahmadi (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan,

ukuran dewan, dan kepemilikan institusional. Rezaei *et al.* (2012), mengembangkan penelitiannya dengan menambahkan variabel opini audit dan tipe industri.

Abdoli, Lashkary, dan Deghani (2012) dan Ahmadpour, Samimi, dan Golmohammadi (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel dewan komisaris independen dan auditor internal. Ahmadpour *et al.* (2012) menambahkan variabel kepemilikan konsentrasi, ukuran dewan, kepemilikan institusional, dan dualitas CEO, sedangkan Abdoli *et al.* (2012) menambahkan variabel persentase dewan yang bertanggung jawab dan jumlah saham kelembagaan.

Ganiyu dan Abiodun (2012) dan Bukahri dan Anshari (2011) 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. Bukahri dan Anshari (2011) menambahkan variabel jumlah rapat dewan, direksi dalam komite audit, CEO menghadiri semua rapat dewan, ketua komite audit non-eksekutif, jumlah rapat komite audit dalam setahun, ketua perusahaan dalam komite audit, jumlah anggota komite audit, ketua perusahaan independen atau non eksekutif, komposisi komite audit, dan konsultan pemisahan manajemen.

Kajananthan (2012) dan Wellalage dan Locke (2012) meneliti tentang tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran

dewan komisaris sebagai variabel independen. Kajananthan (2012) menambahkan variabel kepemimpinan komite dewan, rapat dewan, dan komposisi dewan komisaris, sedangkan Wellalage dan Locke (2012) menambahkan variabel tipe kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan direksi luar.

Vakilifard (2011) dan Liao, Mukherjee, dan Wang (2000) 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. Selain menggunakan variabel-variabel tersebut Liao *et al.* (2000) juga menambahkan variabel kepemilikan institusional.

Itturiaga 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. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, seperti rasio nilai buku pasar (Itturiaga & Sanz, 2012), ukuran dewan (Sheikh & Wang, 2012; Rehman & Roof, 2010), independensi dewan, jumlah rapat selama satu tahun (Rehman & Roof, 2010), direksi luar, direktur remunerasi, dualitas CEO (Sheikh & Wang, 2012).

Haque, Thankom, dan Colin (2011), dan Guo (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, aset berwujud, *non-debt tax shield* sebagai variabel kontrol. Haque *et al.* (2011) menambahkan variabel jenis industri, sedangkan Guo (2010) menambahkan variabel rasio nilai pasar, pengeluaran modal perusahaan, dividen, pajak, dan tingkat perkreditan.

Bodaghi dan Ahmadpour (2010) dan Hassainey dan Alijifri (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Selain menggunakan empat variabel tersebut, Bodaghi dan Ahmadpour (2010) juga menambahkan variabel independen komposisi dewan komisaris dan dualitas CEO, sedangkan Hassainey dan Alijifri (2010) menambahkan variabel independen kepemilikan pemerintah dan tipe auditor.

Gill, Biger, Mand, dan Shah (2012) dan Rijal (2005) meneliti tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan beberapa variabel independen, yaitu ukuran dewan dan masa jabatan direksi. Gill *et al.* (2012) menambahkan variabel dualitas CEO dan kepemilikan keluarga, sedangkan Rijal (2005) menambahkan variabel komposisi dewan komisaris dan keahlian dewan.

Saad (2010) dan Heng dan Azrbajani (2012) melakukan penelitian tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan komisaris dan dualitas CEO sebagai variabel independen. Saad (2010) menambahkan jumlah rapat dewan dalam penelitiannya sedangkan Heng *et al.* (2012) menambahkan kepemilikan direksi luar dan kehadiran direksi luar dalam rapat dalam penelitiannya.

2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan ekuitas (modal sendiri) dan utang pada suatu perusahaan, dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan (Wild, 2005). Menurut Keown (2000) struktur modal

didefinisikan sebagai paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Awat (1999) struktur modal adalah proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya struktur modal yang digunakan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti tingkat bunga, susunan aset, resiko aset, jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya perusahaan.

Menurut Clarke (1990) struktur modal merupakan kombinasi atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen yang sedemikian rupa sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.3 Pengaruh Komposisi Dewan terhadap Struktur Modal

Komposisi dewan merupakan pihak yang tidak berafiliasi dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dewan komisaris dan perusahaan baik dalam bentuk hubungan bisnis maupun kekeluargaan. Salah satu fungsi utama dari komposisi dewan adalah untuk menjalankan fungsi pengawasan yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan (Skeikh & Wang, 2012).

Semakin banyak dewan independen atau dewan yang berasal dari luar, semakin berperan dalam pengambilan keputusan struktur modal (Haniffa & Cooke, 2005). Hal ini disebabkan dengan bertambahnya jumlah dewan

independen dalam sebuah perusahaan, maka pengambilan keputusan dalam struktur modal oleh manajemen dapat lebih aktif diawasi dan diamati (Skeikh dan Wang, 2012).

Abor dan Biekpe (2005), Brennan dan Dermot (2004), Matolcsy *et al.* (2004), Peasnell *et al.* (2006), Ahmodpour *et al.* (2012), Bahadur dan Rijal (2005), Sheikh dan Wang (2012), San *et al.* (2012), Bukhari dan Anshari (2011) dan Rehman *et al.* (2010) menemukan pengaruh signifikan positif antara komposisi dewan dengan struktur modal. Azis *et al.* (2013) dan Wen (2002) menemukan pengaruh signifikan negatif antara komposisi dewan dengan struktur modal. Ganiyu dan Abiodun (2012), Ahmodpour *et al.* (2012), Hasan dan Butt (2009), Greene (2011), dan Bodaghi dan Ahmadpour (2010) tidak menemukan pengaruh signifikan antara komposisi dewan dengan struktur modal.

2.4 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Struktur Modal

Ukuran dewan merupakan banyaknya jumlah anggota dewan dalam perusahaan. Dewan direksi sebagai manajemen utama memiliki peranan penting dalam membuat keputusan mengenai masalah keuangan (Greene, 2011).

Menurut Adams dan Mehran (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan yang besar dapat mengawasi tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Hasil tersebut membuktikan bahwa dengan adanya dewan direksi, masalah agensi dapat dipecahkan dan dicegah. Semakin besar ukuran dewan maka tingkat struktur modal perusahaan

semakin baik, karena akan menimbulkan pengawasan yang luas dalam mengawasi keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Aborsi, 2007).

Wen *et al.* (2002), Aborsi (2007), Ganiyu dan Abiodun (2012), Ahmodpour *et al.* (2012), Hasan dan Butt (2009), Kajanathan (2010), Sheikh dan Wang (2012), Bukhari dan Anshari (2011), Rehman *et al.* (2010), Bokpin dan Arko (2009), dan Gill *et al.* (2012) menemukan pengaruh signifikan positif antara ukuran dewan dengan struktur modal. Greene (2011), Aziz *et al.* (2013), Vakilifard *et al.* (2011), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Shabnam *et al.* (2012), Magdalena (2012) dan Gill *et al.* (2012) menemukan pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan dengan struktur modal. Bahadur dan Rijal (2005), Saad (2010), Hussainey (2012) dan Wellalage, dan Locke (2012) tidak menemukan pengaruh signifikan antara ukuran dewan dengan struktur modal.

2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusi 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 utang akan semakin meningkat dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik dengan adanya penggunaan utang yang lebih tinggi. 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, 2012).

Mousavi *et al.* (2012) menemukan pengaruh signifikan positif antara kepemilikan institusi dengan struktur modal. Ahmadpour *et al.* (2012), Azis *et al.* (2013), Rezaei *et al.* (2012), dan Hussainey (2012) menemukan pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan institusi dengan struktur modal. Hasan dan Butt (2009), Greene (2011), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), dan Magdalena (2012) tidak menemukan pengaruh signifikan antara kepemilikan institusi dengan struktur modal.

2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur 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 (Downes & Goodman, 1999). Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka tingkat penggunaan utang akan semakin tinggi dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik.

Hal ini disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang besar akan mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan yang telah diambil oleh pihak manajerial perusahaan terhadap besarnya hutang perusahaan yang akan dijadikan sebagai dana operasional perusahaan.

Wellalage dan Locke (2012), Bokpin dan Arko (2009), Rehman *et al.* (2010), dan Iturriaga dan Sanz (2012) menemukan pengaruh signifikan positif antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Hasan dan Butt (2009),

Sheikh dan Wang (2012), dan Brailsford (2002) menemukan pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Magdalena (2012), Short *et al.* (2012), dan Keasey dan Duxbury (2002) tidak menemukan pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal.

2.7 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan atau aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Konsentrasi kepemilikan yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat penggunaan utang dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan yang terkonsentrasi lebih mementingkan kekayaan saham, sehingga akan mendorong manajemen perusahaan untuk menggunakan utang yang tinggi dalam meningkatkan struktur modal perusahaan (Skeikh & Wang, 2012).

Friend dan Lang (1998), Brailsford *et al.* (2002), Ahmodpour *et al.* (2012), dan Sheikh dan Wang (2012) menemukan pengaruh signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan struktur modal. Jensen *et al.* (1992) dan Kouki dan Guizani (2009) menemukan pengaruh signifikan negatif antara konsentrasi kepemilikan dengan struktur modal. Mousavi *et al.* (2012) dan Rehman *et al.* (2010) tidak menemukan pengaruh signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan struktur modal.

2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai berdasarkan total nilai aset, total penjualan, nilai pasar saham, jumlah tenaga kerja, dan lain sebagainya. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil (Afify, 2009).

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besarnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan utang semakin besar dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar biasanya membutuhkan dana yang besar untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan utang (Sheikh & Wang, 2012).

Greene (2011), Azis *et al.* (2013), Vakilifard *et al.* (2011), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Nadaraja *et al.* (2011), Bahadur dan Rijal (2005), Abdoli *et al.* (2012), Nazir *et al.* (2012), Rezaei *et al.* (2012), Sheikh dan Wang (2012), Magdalena (2012), Nickmanesh *et al.* (2011), Hussainey (2012), Bokpin dan Arko (2009), Wellalage dan Locke (2012), dan Cekrezi (2013) menemukan pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Ganiyu Abiodun (2012), Hasan dan Butt (2009), dan Bukhari dan Anshari (2011) menemukan pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Gill *et al.* (2009) tidak menemukan pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal.

2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aset dan modal sendiri (Akhatib & Marji, 2012). Profitabilitas mencerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh operasional perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2012), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan kewajiban dengan jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan oleh profitabilitas yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang besar untuk membiayai operasional perusahaan dan memiliki kesempatan untuk menginvestasi yang berasal dari laba ditahan dan struktur modal perusahaan semakin menurun karena adanya pemakaian kewajiban yang tinggi (Sheikh & Wang, 2012).

Ganiyu dan Abiodun (2012), Hasan dan Butt (2009), Aziz *et al.* (2013), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Nadaraja *et al.* (2011), Ebandi *et al.* (2011), Nazir *et al.* (2012), Sheikh dan Wang (2012), Magdalena (2012), dan Cekrezi (2013) menemukan pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Hussainey (2012), Bahadur dan Rijal (2005), Greene (2011), dan Vakllifard *et al.* (2011) tidak menemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

2.10 Pengaruh Aset Berwujud terhadap Struktur Modal

Aset berwujud merupakan aset berwujud yang bersifat permanen yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Permanen yakni mampu digunakan dalam jangka waktu yang lama (Wild, 2010).

Semakin besar aset berwujud di dalam perusahaan, maka semakin besar pinjaman dana yang diberikan kreditur kepada perusahaan. Sehingga tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik (Wild, 2010). Hal ini disebabkan oleh aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur dengan tujuan meningkatkan produksi dan laba (Sheikh & Wang, 2012).

Vakllifard *et al.* (2011), Ebandi *et al.* (2011), Bahadur dan Rijal (2005), Nazir *et al.* (2012), Sheikh dan Wang (2012), dan Cekrezi (2013) menemukan pengaruh signifikan positif antara aset berwujud dengan struktur modal. Bokpin dan Arko (2009) menemukan pengaruh signifikan negatif antara aset berwujud dengan struktur modal.

2.11 Pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

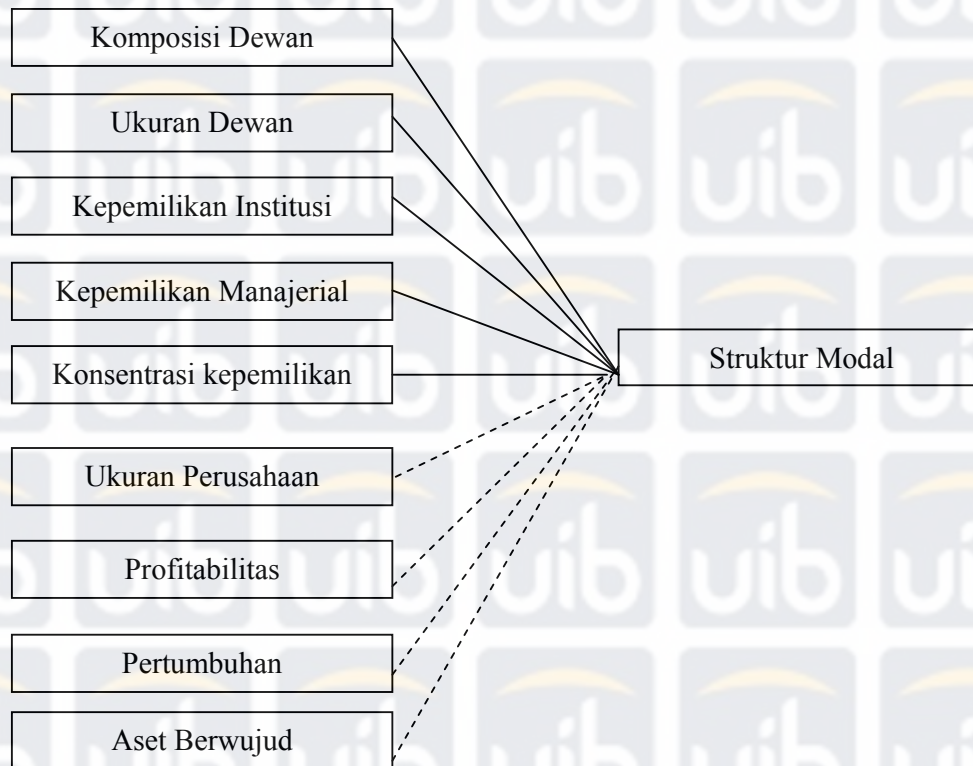
Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran perkembangan usaha yang dilakukan dengan perbandingannya aset atau penjualan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya. Jika tingkat pertumbuhan yang tinggi maka tingkat penggunaan utang semakin meningkat dan tingkat struktur modal perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini disebabkan oleh tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan

ekspansi, sehingga memerlukan dana yang besar maka perusahaan akan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan utang (Gill *et al.*, 2012).

Ganiyu dan Abiodun (2012), Ebandi *et al.* (2011), Rezaei (2012), Iturriaga dan Sanz (2012), Nickmanesh *et al.* (2011) dan, Wellalage dan Locke (2012) menemukan pengaruh signifikan positif antara pertumbuhan dengan struktur modal. Vakllifard *et al.* (2011), Eriotis (2007), dan Bokpin dan Arko (2009) menemukan pengaruh signifikan negatif antara pertumbuhan dengan struktur modal. Nadaraja *et al.* (2011) tidak menemukan pengaruh signifikan antara pertumbuhan dengan struktur modal.

2.12 Model Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang dilakukan oleh Ganiyu dan Abiodun (2012). Penelitian menggunakan variabel komposisi dewan, ukuran dewan, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, dan aset berwujud. Model penelitian yang akan diteliti adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal.

2.13 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model diatas dengan variabel kontrol yang terdiri atas ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, dan aset berwujud, maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Komposisi dewan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₂: Ukuran dewan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₃: Kepemilikan institusi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₄: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

H₅: Konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.