

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Gitman dan Lawrance (2000) struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam tipe modal yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*).

Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal dan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal dapat berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana perusahaan dari eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditor dan pemilik perusahaan (Riyanto, 2001).

Dasar struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun eksternal. Secara teoritis struktur modal didasari pada dua teori yaitu *pecking order theory* dan *trade-off theory*. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat utang akan lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menghasilkan sumber dana internal yang berlimpah. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang

sama dengan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya (Myers & Majluf, 1984).

Salah satu perhitungan yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah rasio *leverage*. *Leverage* adalah perbandingan dari penggunaan utang untuk pembiayaan aset perusahaan (Ahmadpour, Samimi, & Golmohammadi, 2012). Rasio *leverage* ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan apabila perusahaan suatu saat mengalami likuidasi.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap struktur modal telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya diantaranya Burger, Ofek, dan Yermack (1997), dan Rehman, Rehman, & Raof (2010) dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan atau dewan independen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Burger *et al.*, (1997) menambahkan variabel seperti kepemilikan saham direktur dan *option holding* direktur, sedangkan Rehman *et al.*, (2010) menambahkan variabel konsentrasi kepemilikan dan jumlah rapat yang dilakukan selama setahun. Penelitian ini di lanjutkan oleh Wen, Rwegasira, dan Bilderbeek (2002) dengan menambahkan variabel remunerasi dewan.

Bahadur dan Rijal (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan,

komposisi dewan, dan keterampilan dewan sebagai variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non debt tax shield*, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Nepal.

Connelly (2006), Cespedes, Gonzalez, dan Molina (2009), dan Crnigoj dan Mramor (2012) meneliti hubungan tata kelola perusahaan dan struktur modal dengan menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, aset berwujud, profitabilitas dan pertumbuhan. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, seperti variabel pajak (Cespedes *et al.*, 2009), *non-debt tax shields*, dividen, kendala pembiayaan (Connelly, 2006), kepemilikan karyawan dan volatilitas (Crnigoj & Mramor, 2012).

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

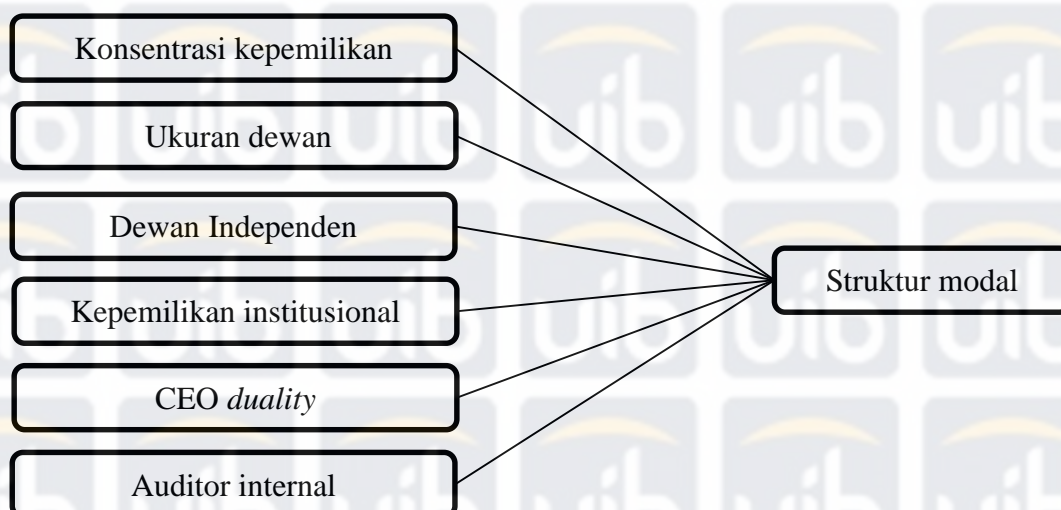
Abdoli, Lashkary, dan Dehghani (2012) melakukan penelitian terhadap 101 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dengan tujuan menguji hubungan antara komponen tata kelola perusahaan dan pengaruh keuangan pada

perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah komposisi dewan atau dewan independen, persentase dewan yang bertanggung jawab, kepemilikan institusional, dan auditor internal.

Salah satu peneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal di Tehran yaitu Ahmadpour, Samimi, dan Golmohammadi (2012) dengan menggunakan sampel 311 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2005 hingga tahun 2010. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan, komposisi dewan atau dewan independen, kepemilikan institusional, CEO *duality*, dan auditor internal.

Gambar 1

Model penelitian tata kelola perusahaan dan struktur modal: Bukti dari *Tehran Stock Exchange*



Sumber: Ahmadpour *et al.*, 2012.

Wellalage dan Locke (2012), Kajanathan (2012), dan Achchuthan, Kajanathan dan Sivathaasan (2013) meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dimana ukuran dewan digunakan sebagai

variabel independen. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, seperti variabel kepemimpinan dewan, rapat dewan, komposisi dewan atau dewan independen (Kajananthan, 2012; Achchuthan *et al.*, 2013), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan luar direksi (Wellalage & Locke, 2012).

Penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dilanjutkan oleh Bukahri dan Anshari (2011) dan Akbari dan Rahmani (2013) dengan menggunakan variabel ukuran dewan, dan komposisi dewan atau dewan independen sebagai variabel independen, sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. 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, komposisi komite audit dan konsultan pemisah manajemen sebagai variabel independen sedangkan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Akbari dan Rahmani (2013) menambahkan variabel seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, sedangkan variabel profitabilitas sebagai variabel kontrol.

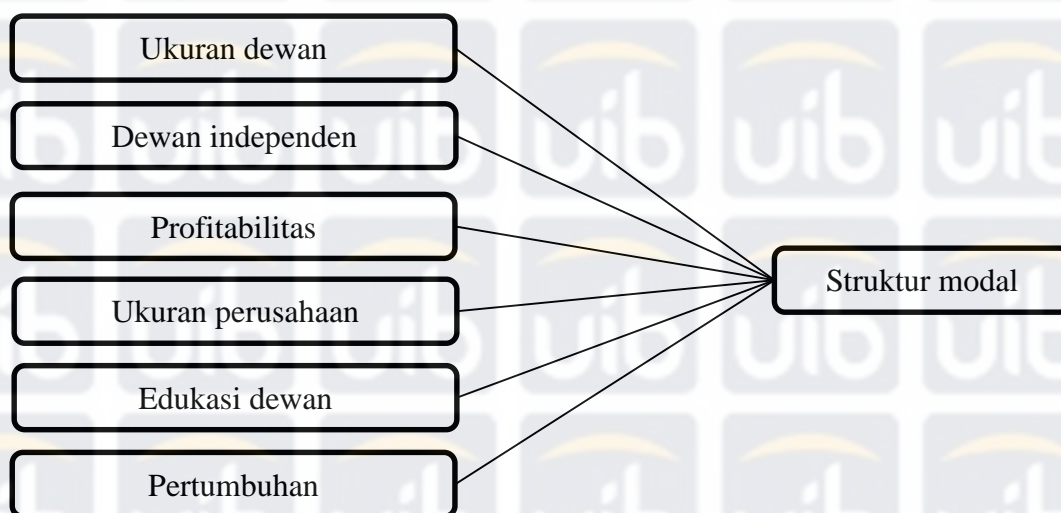
Rezaei, Ghorbani, dan Yoghoubi (2012), Gill, Biger, Mand dan Shah (2012), dan Iturriaga dan Sanz (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan (Rezaei *et al.*, 2012 dan Iturriaga & Sanz, 2012) dan ukuran dewan (Gill *et al.*, 2012 & Rezaei *et al.*, 2012). Gill *et al.*, (2012) menambahkan masa jabatan CEO, CEO *duality* dan kepemilikan keluarga dan

Rezaei *et al.*, (2012) menambahkan kepemilikan institusional, opini auditor, dan tipe industri, serta Iturriaga dan Sanz (2012) menambahkan nilai pasar dan kepemilikan manajerial.

Penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal juga diteliti oleh Ganiyu dan Abiodun (2012) dimana ukuran dewan, komposisi dewan atau dewan independen, dan edukasi dewan sebagai variabel independen, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan dalam sektor makanan dan minuman yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange* pada tahun 2000 hingga tahun 2009.

Gambar 2

Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan Nigeria



Sumber: Ganiyu & Abiodun, 2012.

Saad (2010) dan Heng, Azrbaijani, dan San (2012) meneliti tentang pengaruh tata kelola terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan

dan CEO *duality* sebagai variabel independen. Saad (2010) menambahkan variabel rapat direksi dalam penelitiannya, sedangkan Heng *et al.*, (2012) menambahkan variabel kepemilikan direksi luar dan komposisi dewan atau dewan independen dalam penelitiannya.

Penelitian dengan topik yang sama juga dilakukan oleh Mousavi, Jari, dan Aliahmadi (2012) dan Adegbile (2015) dimana ukuran dewan dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Mousavi *et al.*, (2012) menambahkan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen dalam penelitiannya, sedangkan Adegbile (2015) menambahkan komposisi dewan atau dewan independen sebagai variabel independen dalam penelitiannya.

Aziz, Ahmad dan Arshad (2013) dan Jaradat (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan atau dewan independen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Variabel-variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian, seperti variabel kepemilikan institusional (Aziz *et al.*, 2013), *board gender*, dan CEO *duality* (Jaradat, 2015).

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

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

Undang-undang No. 40 tahun 2007, perseroan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat, menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat, atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit dua orang anggota dewan direksi.

Dewan direksi merupakan salah satu variabel dalam tata kelola perusahaan yang memiliki otoritas tertinggi dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan (Magdalena, 2012). Dalam penelitian yang dilakukan Magdalena (2012) menyatakan bahwa semakin besar ukuran dewan maka semakin rendah tingkat hutang dalam struktur modal perusahaannya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dalam suatu perusahaan dapat memberikan tekanan yang lebih besar terhadap manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan menggunakan hutang yang lebih rendah.

Adegbile (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran dewan sebagai salah satu variabel independen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Uwuigbe (2014), Aziz *et al.*, (2013), Heng *et al.*, (2012), Magdalena (2012), Vakilifard *et al.*, (2011), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Hasan dan Butt (2009), dan Burger *et al.*, (1997), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Njuguna dan Obwogi (2015), Jaradat (2015), Gayuni dan Abiodun (2012), Gill *et al.*, (2012), Bukhari dan Anshari (2011) dan Rehman *et al.*, (2010).

Penelitian yang meneliti tentang ukuran dewan terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Achchuthan, Kajanathan, dan Sivathaasan (2013), Karmozdi (2013), Hussainey dan Aljifri (2012), Mousavi *et al* (2012), Wellalage dan Locke (2012) dan Saad (2012). Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran dewan tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₁: Ukuran dewan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Komisaris independen adalah anggota dewan yang berasal dari luar, komisaris independen atau anggota dewan yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas suatu perusahaan. KEP-305/BEJ/07-2004 mengatur jumlah komisaris independen dalam perusahaan publik ditetapkan paling sedikit 30% dari jumlah seluruh komisaris atau paling sedikit satu orang (Bursa Efek Jakarta, 2004).

Jaradat (2015) menunjukkan semakin besar komisaris independen maka semakin tinggi penggunaan hutang sebagai struktur modal. Semakin independennya komisaris suatu perusahaan maka dapat mengontrol tindakan manajemen, dan memaksa manajemen untuk memilih kebijakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain itu, adanya dewan independen dapat memudahkan perusahaan untuk mendapat dana eksternal dan mendapatkan *tax shield*.

Hasil penelitian Jaradat (2015) menyatakan bahwa dewan independen berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Njuguna dan Obwogi (2015), Kajanathan (2012), Sheikh dan Wang (2012), Bukhari dan Anshari (2011) dan Rehman *et al.*, (2010), tetapi hal ini berbeda dengan Adegbile (2015), Uwuigbe (2014), Magdalena (2012), Wellalage dan Locke (2012), dan Burger *et al.*, (1997) menyatakan bahwa dewan independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian dewan independen terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Ganiyu dan Abiodun (2012), Ahmadpour *et al.*, (2012), Kajanathan (2012), Wakilifard *et al.*, (2011), Hasan dan Butt (2009), dan Bokpin dan Arko (2009).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₂: Komisaris independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Edukasi Direksi terhadap Struktur Modal

Edukasi dewan merupakan jumlah dewan yang memiliki gelar atau mempunyai kualifikasi profesional. Menurut Bukhari dan Anshari (2011) bahwa edukasi direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan dewan direksi akan menggunakan pengetahuan yang dimiliki untuk mempertimbangkan segala resiko dalam penentuan struktur modal, sehingga dewan direksi yang beredukasi akan mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian yang dilakukan Berger *et al.*, (1997), Abor dan Biekpe (2005), Bahadur dan Rijal (2005) dan Njuguna dan Obwogi (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat edukasi direksi akan meningkatkan struktur modal, tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang Ganiyu dan Abiodun (2012) yang menyatakan bahwa edukasi direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₃: Edukasi direksi mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Struktur Modal

Pengawasan dewan adalah suatu fungsi yang bukan hanya dari struktur dan komposisi dari dewan komisaris, tetapi juga dari subkomite dewan komisaris di mana banyak proses dan keputusan penting dilakukan dan diawasi (Li *et al.*, 2008). Pengawasan ini dilakukan oleh komite yang disebut komite audit.

Menurut Keputusan Ketua Bapepam & LK Nomor KEP-643/BL/2012 tanggal 7 Desember 2012, anggota komite audit paling kurang 3 (tiga) orang terdiri dari seorang komisaris independen, seorang pihak independen yang memiliki keahlian di bidang keuangan atau akuntansi dan seorang pihak independen yang memiliki keahlian di bidang hukum. Adanya komite audit diharapkan mampu mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan manajer itu tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan.

Semakin banyak komite audit di dalam sebuah perusahaan, maka diharapkan keputusan dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak akan lagi berusaha mementingkan keputusannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham, sehingga manajer tidak akan melakukan keputusan pendanaan dengan utang. Pendanaan dengan utang akan menimbulkan bertambahnya beban bunga, sehingga dapat mengurangi laba. Hal ini akan merugikan pemegang saham karena dengan tingkat laba yang rendah, maka dividen yang akan di terima juga akan semakin rendah (Kajananthan, 2012).

Hasil penelitian Kajananthan (2012) menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmadpour *et al.*, (2012) & Waworuntu, Tjahjana, dan Rusmanto (2014) menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Bukahri & Ansari (2011) menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₄: Ukuran komite audit mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.3.5 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan adalah ukuran sejauh mana sebaran kepemilikan dari saham-saham yang terdaftar di bursa saham perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar kepemilikan perusahaan serta pemegang kendali

aktivitas bisnis suatu perusahaan. Menurut Ali, Nasir, dan Satti (2014) bahwa konsentrasi kepemilikan juga dapat membantu meringankan masalah agensi antara manajer dan para pemegang saham.

Menurut Sheikh dan Wang (2012) semakin tinggi konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan tingkat penggunaan hutang dan struktur modal perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan yang terkonsentrasi lebih mementingkan kekayaan saham, sehingga akan mendorong manajemen perusahaan untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam meningkatkan struktur modal perusahaan.

Ahmadpour *et al.*, (2012), Crnigoj, dan Mramor (2012), Sheikh dan Wang (2012) dan Ali *et al.*, (2014) menemukan pengaruh signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan struktur modal. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mousavi *et al.*, (2012) dan Rehman *et al.*, (2010) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₅: Konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Instutisional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan instutisional merupakan investasi dari sekelompok investor luar atau investasi dari institusi tertentu. Persentase kepemilikan dari institusi biasanya lebih tinggi dari investor perorangan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan instutisional memiliki peranan yang sangat

penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Sanjaya (2014) menyatakan bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif dan dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Hal tersebut menyebabkan manajer akan mengurangi jumlah hutang dan membantu mengurangi biaya keagenan. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka hutang perusahaan akan semakin rendah. Dalam penelitian Lotto (2013) juga menyatakan bahwa kehadiran pemegang saham institusional akan mengurangi masalah keagenan suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aziz *et al.*, (2012), Rezaei *et al.*, (2012), Hussainey dan Aljifri (2012), Ahmadpour *et al.*, (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Agyei dan Owusu (2014), Mousavi *et al.*, (2012) dan Hasan dan Butt (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan Qadir, Yaroson, dan Abdu (2015), Wellalage dan Locke (2012), Magdalena (2012) dan Greene (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.4 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Variabel Dependen

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Magdalena (2012) 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 dapat diambil perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki kemampuan untuk menutupi kewajibannya sendiri.

Ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan utang juga semakin besar. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang lebih besar juga untuk membiayai aktivitas operasionalnya (Sheikh & Wang, 2012).

Qadir *et et al.*, (2015), Prencipe (2015), Emamgholipour *et al.*, (2013), Ramezani *et et al.* (2013), Karmozdi (2013), Azlan *et et al.*, (2013), Ganiyu dan Aboidun (2012), Magdalena (2012), Sharif, Naeem, dan Khan (2012), Hussainey dan Aljifri (2012), Vakilifard *et al.*, (2011), Hasan dan Butt (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Namum berbeda yang dilakukan oleh Wellalage dan Locke (2012) dan Bukahri

dan Anshari (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Jensen dan Meckling (1976), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang dapat diraih perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Menurut Alkhatib & Marji (2012), Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aset dan modal sendiri.

Weston dan Brigham (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat dengan profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan kewajiban yang relatif rendah. Hal ini disebabkan oleh semakin tingginya profitabilitas akan menghasilkan semakin banyak dana internal yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga akan mengurangi pemakaian kewajiban. Sheikh dan Wang (2012) juga menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang besar untuk membiayai operasional perusahaan dan memiliki kesempatan untuk berinvestasi yang berasal dari laba ditahan. Dengan demikian sesuai dengan *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin rendah rasio struktur modal perusahaan.

Jaradat (2015), Emamgholipour, Ramezani, Behzadnia, dan Rekabdarkolae (2013), Azlan, Jamal, Geetha, Mohidin, Karim, Sang, dan Ch'ng (2013), Aziz *et al.*, (2013), Iturriaga dan Sanz (2012), Sheikh dan Wang (2012), Magdalena (2012), Hasan dan Butt (2009), dan Haque, Faizul, Arun, Thankom, Kirkpatrick, dan Colin (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard *et al.*, (2011) dan Greene (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal.

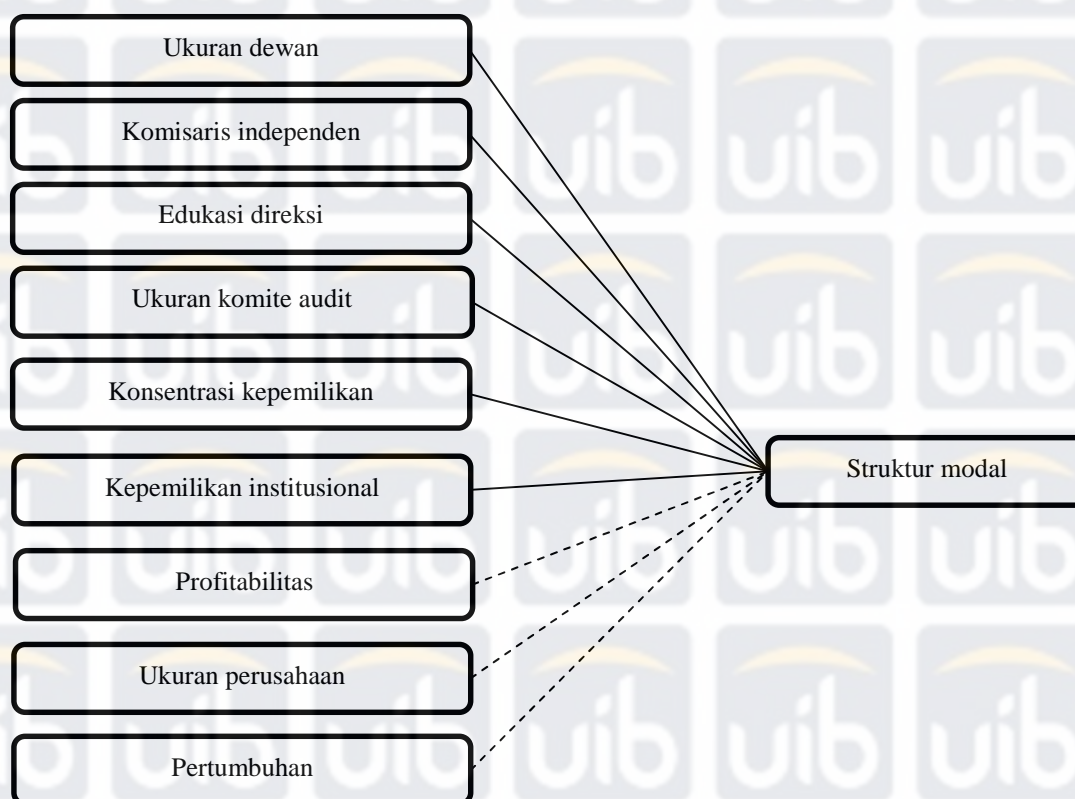
2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran perkembangan usaha yang dilakukan dengan perbandingannya aset atau penjualan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya. Jika tingkat pertumbuhan tinggi maka tingkat penggunaan utang juga akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan oleh tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, sehingga perusahaan memerlukan dana yang besar maka perusahaan akan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan utang (Gill *et al.*, 2012).

Penelitian yang meneliti tentang pertumbuhan terhadap struktur modal diteliti oleh Adegbile (2015), Ganiyu dan Aboidun (2012), Iturriaga dan Sanz (2012), Sharif *et al.*, (2012), dan Gill *et al.*, (2012). Hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Wakilifard *et al* (2011), dan Eriotis, Vasiliou dan Neokosmidi (2007) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2.5 Model Penelitian

Berdasarkan uraian sebelumnya, penelitian ini bertujuan meneliti struktur tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. Model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3 Model Penelitian Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal.