

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian yang membahas tentang struktur modal hingga saat ini memang terhitung sudah cukup banyak dilakukan. Namun dalam berbagai penelitian tersebut ditemukan beberapa hasil yang cukup beragam. Jika diperhatikan, hal ini mungkin terjadi karena variabel pembanding yang digunakan, perbedaan sector perusahaan yang diteliti, dan metode pengukuran yang digunakan. Selain itu, terdapat juga beberapa kesamaan hasil dalam penelitian – penelitian tersebut.

Penelitian Francisca Bulan dan Etna Nur (2014) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan total *debt ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Rahadian (2014) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan total *debt ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan remunerasi. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan direksi, komisaris independen dan remunerasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Kurniawan (2014) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah kepemilikan manajerial, dan ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Thesarani (2017) meneliti tentang Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 102 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, (2) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, (3) Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, (4) Komite Audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal, (5) Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

Penelitian Taufiq Andre Kusumo, Paulus Basuki (2017) meneliti tentang Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal pada perusahaan Pertambangan yang Listing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap perusahaan struktur modal. Modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Modal tambahan akan diperlukan jika perusahaan melakukan ekspansi. Pencapaian modal perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan sehingga perlu untuk membuat tata kelola perusahaan. Tata kelola

perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan, direktur luar, institusi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan remunerasi. Penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) 2011-2014. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling, jumlah sampel adalah 71 sampel. Penelitian ini menggunakan data analisis regresi berganda dan hipotesis. Hasil menunjukkan bahwa ukuran dewan dan remunerasi dipengaruhi secara positif dan signifikan struktur modal dan direktur luar dipengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap modal struktur. Sedangkan variabel lain seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak terpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel control yang profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas memiliki efek yang signifikan dan negatif terhadap modal struktur.

Penelitian Albert Agyei (2014) meneliti tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Tata Kelola Perusahaan pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Terdaftar Ghana ini mengeksplorasi hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada struktur modal dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana. Studi ini dimotivasi oleh fakta bahwa meskipun konsep tata kelola perusahaan telah diteliti dalam literatur, tidak ada bukti yang jelas dari penelitiannya di Ghana terkait dengan struktur kepemilikan pada *leverage*. Penelitian ini mencakup periode 2007 hingga 2011 yang data tingkat perusahaan untuk delapan (8) perusahaan manufaktur yang dipilih secara acak dari Bursa Efek Ghana telah diperiksa dengan menggunakan analisis regresi deskriptif, korelasi dan multivariat. Variabel *corporate governance* yang digunakan adalah ukuran dewan, komposisi dewan, dan CEO / Chair dualitas. Dampak kepemilikan juga telah diperiksa dengan menggunakan kepemilikan saham manajerial dan institusional. Demikian pula pengaruh variabel terkontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas pada mekanisme pembiayaan perusahaan juga diselidiki. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Dewan, Komposisi Dewan, Kepemilikan Saham Kelembagaan dan Manajerial secara signifikan berkorelasi dengan *rasio leverage* positif, sedangkan itu dipengaruhi secara negatif oleh CEO / Ketua dualitas. Namun, ukuran perusahaan dan pengembalian aset ditemukan memiliki pengaruh signifikan positif dan negatif terhadap struktur modal masing-masing. Oleh karena itu hasil menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dan

struktur kepemilikan memainkan peran penting dalam penentuan modal campuran perusahaan.

Penelitian Dr Kennedy Okiro (2015) meneliti tentang menetapkan pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal pada kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa efek masyarakat Afrika Timur. Secara khusus penelitian ini berusaha untuk menetapkan pengaruh struktur modal pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dari perusahaan yang terdaftar di Kenya, Tanzania, Uganda, Rwanda dan Burundi. Berdasarkan teori agensi, penelitian ini membangun kerangka komprehensif untuk menjawab pertanyaan penelitian tentang apakah tata kelola perusahaan yang baik mempengaruhi kinerja perusahaan dengan mengintegrasikan struktur modal ke dalam model tata kelola. Survei sensus dilakukan pada semua 98 perusahaan yang terdaftar antara tahun 2009 dan 2013 di *Nairobi Securities Exchange, Uganda Securities Exchange, Bursa Saham Dar es Salaam dan Bursa Efek Rwanda*. Dari 98 perusahaan yang ditargetkan, 56 dianalisis merupakan 57%. Temuan mengungkapkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menegaskan bahwa ada efek intermediasi positif yang signifikan dari struktur modal (*leverage*) pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Dari perspektif teoritis, penelitian ini tidak hanya menjelaskan bagaimana tata kelola perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi juga menyingkap pentingnya struktur modal dalam sistem tata kelola perusahaan.

Peneliti Hussainey dan Aljifri (2012) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal di United Arab Emirates dengan menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *institutional investors*, *governmental ownership*, dan kualitas auditor eksternal. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *institutional investor* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt-to-equity ratio*. Sedangkan ukuran dewan, *governmental ownership*, kualitas auditor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Konsep *agency theory* menurut Siagian (2011:10) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Siagian (2011:10) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya di akomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Siagian (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*selfinterest*),
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*boundedrationality*)
3. Manusia selalu menghindari resiko (*riskaverse*).

Hubungan keagenan utama berpotensi terjadi diantara pemegang saham dan manajer, serta manajer dan pemilik utang.

a. Konflik antara Pemegang Saham dengan Kreditur.

Kreditur menerima uang dalam jumlah yang tetap dari perusahaan (bunga utang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung pada besaran laba perusahaan. Situasi seperti ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang-utangnya, sedangkan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Cara perusahaan untuk memperoleh kembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko.

Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko berhasil, kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi bila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidakmampuan pemegang saham memenuhi kewajibannya. Usaha dilakukan oleh kreditur untuk mengantisipasi kemungkinan kerugian, kreditur mengenakan biaya keagenan utang, dalam bentuk pembatasan penggunaan utang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan utang untuk investasi dalam proyek baru (*capital rationing*).

b. Konflik antara Pemegang Saham dengan Pihak Manajemen

Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi agak mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri. Hal ini mengakibatkan pemegang saham menanggung biaya untuk memantau kegiatan pihak manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham. Biaya yang digunakan kepada manajemen dapat berupa imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang

lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.2.2 Definisi *Corporate Governance*

Corporate governance diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan tersebut. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan pemegang saham untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return.

Dalam penerapan *good corporate governance* terdapat beberapa asas yang harus diterapkan bagi perusahaan. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), asas tersebut dapat disingkat TARIF yang terdiri dari *Transparency*, *Accountability*, *Responsibility*, *Independency* dan *Fairness*. Berikut ialah uraian asas GCG :

1) *Transparency* (Transparansi)

Adanya kemudahan untuk mengakses informasi secara terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional, dan kepemilikan perusahaan.

2) *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan serta mendukung usaha menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris sehingga pengelolaan berjalan efektif. Sehingga jika terjadi kesalahan akan dengan cepat dapat di koreksi kepada pihak terkait.

3) *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Pematuhan peraturan perundang-undangan dan pelaksanaan tanggung jawab bagi perusahaan terhadap masyarakat serta lingkungan untuk dapat memelihara kesinambungan usaha jangka panjang, agar perusahaan dapat tetap tumbuh dan berkembang serta dikenal sebagai perusahaan yang baik.

4) *Independency* (Kemandirian)

Suatu keadaan dimana para pengelola dalam mengambil suatu keputusan bersifat professional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan dan bebas dari tekanan tanpa adanya campur tangan sehingga tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5) *Fairness* (Keadilan)

Memerhatikan kepentingan baik *shareholder* dan *stakeholder* secara adil agar tidak terjadi konflik serta kecemburuan sosial terhadap pemangku kepentingan jadi harus taat akan peraturan.

Menurut Indonesian *Institute for Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Mereka juga menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberi nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, dengan berlandaskan moral, etika, budaya dan aturan yang berlaku lainnya.

Corporate governance yang dilakukan bertujuan untuk menumbuhkan tata kelola perusahaan yang baik serta memberi nilai tambah pada para pemegang saham (*stakeholder*). Dengan melakukan *good corporate governance* perusahaan dapat diarahkan, dikendalikan, dikelola, dan diawasi dengan baik, sehingga hubungan antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) seperti pemegang saham, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dapat berjalan dengan baik. Dengan demikian masalah-masalah agensi yang timbul akibat adanya hubungan agensi dapat diminimalkan dan biaya agensi yang dikeluarkan dapat ditekan. Dengan mengaplikasikan *corporate governance*, kebutuhan modal dalam perusahaan diharapkan dapat terpenuhi dengan baik dan dapat mencapai tingkat struktur modal yang optimal.

2.2.3 Manfaat *Good Corporate Governance*

Menurut Violetta (2011:30) dalam penelitiannya untuk menerapkan di dalam pedoman GCG merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan lima manfaat GCG, sebagai berikut :

1. *Good Corporate Governance* dapat membantu perusahaan dan perekonomian nasional, dalam hal ini menarik modal investor dengan biaya yang lebih rendah melalui perbaikan kepercayaan investor dan kreditor domestic maupun internasional .
2. *Good Corporate Governance* dapat membangun manajemen dan *Corporate Board* dalam pemantauan penggunaan aset perusahaan.
3. *Good Corporate Governance* secara tidak langsung akan dapat mendorong pemanfaatan sumber daya perusahaan kearah yang lebih efektif dan efisien, dan akan turut membantu terciptanya pertumbuhan atau perkembangan ekonomi nasional.
4. *Good Corporate Governance* dapat mengurangi korupsi.
5. *Good Corporate Governance* dapat membantu pengelolaan perusahaan dalam memastikan / menjamin bahwa perusahaan telah taat pada ketentuan, hukum dan peraturan.

2.2.4 Tujuan *Good Corporate Governance*

Dalam meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) melalui beberapa tujuan berikut :

1. Mengakui dan melindungi hak dan kewajiban para *stakeholders* dan *shareholders*.
2. Meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi.
3. Meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan terbuka, adil, dan dapat dipertanggung jawabkan.

2.2.5 Unsur-unsur *Corporate Governance*

Menurut Sutedi (2011), unsur-unsur dalam *corporate governance* yaitu :

a. *Corporate Governance* – Internal Perusahaan

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah :

- 1) Pemegang saham;
- 2) Direksi;

- 3) Dewan Komisaris;
- 4) Manajer;
- 5) Karyawan;
- 6) Sistem remunerasi berdasar kinerja;
- 7) Komite audit.

b. *Corporate Governance* – External Perusahaan

Unsur-unsur yang berasal dari luar perusahaan adalah :

- 1) Kecukupan undang-undang dan perangkat hukum;
- 2) Investor;
- 3) Institusi penyedia informasi;
- 4) Akuntan public;
- 5) Institusi yang memihak kepentingan public bukan golongan;
- 6) Pemberi pinjaman;
- 7) Lembaga yang mengesahkan legalitas.

2.2.6 Kepemilikan Institusional

Di Indonesia, kepemilikan institusional pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) cukup banyak. Dengan kata lain banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sahamnya dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional tersebut rata-rata memiliki saham perusahaan yang cukup besar. Sehingga terdapat kemungkinan bahwa kepemilikan institusional di Indonesia memiliki pengaruh dan turut andil dalam mempengaruhi keputusan perusahaan termasuk dalam hal keputusan struktur modal perusahaan.

Kepemilikan institusional mencerminkan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain berupa perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional menggunakan hak voting mereka secara sistematis untuk memantau keefektifan kinerja manajer dan tim manajemen. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas berkaitan dengan investasi mereka yang cukup besar. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan investment banking (Anggraini 2015).

2.2.7 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah mencerminkan apakah di dalam suatu perusahaan terdapat saham yang dimiliki oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah atau tidak. Pemerintah menginvestasikan saham pada suatu perusahaan bukan hanya berfokus pada perolehan profitabilitas saja, tetapi mungkin memiliki tujuan lain seperti kebijakan dalam bidang politik, sosial, ekonomi maupun kebijakan lainnya (Aljifri dan Moustafa, 2007). Dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, pemerintah memiliki pengaruh atas perusahaan yang bersangkutan tersebut. Dengan kata lain, pemerintah memiliki hak mengendalikan dan mempengaruhi kebijakan yang diambil perusahaan agar sesuai dengan apa yang diinginkan oleh pemerintah, termasuk dalam hal pendanaan dan struktur modal perusahaan.

2.2.8 Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Ukuran dewan yang semakin besar cenderung akan menimbulkan monitoring yang luas (badan pengendali), menerapkan leverage yang tinggi untuk menambah nilai perusahaan menurut Sheikh dan Wang (2012) Menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 yang menjelaskan tentang perseroan terbatas, dewan komisaris adalah perseroan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris memainkan peranan yang penting dalam *corporate governance*. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi dalam hal apapun termasuk dalam hal pendanaan atau struktur modal perusahaan, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* sesuai dengan peraturan yang berlaku. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan dan para stakeholder perusahaan. Kinerja perusahaan akan meningkat dari akibat buruknya direksi dalam mengelola perusahaan dengan masuknya dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional perusahaan oleh KNKG. Dalam pedoman umum

good corporate governance Indonesia yang dikeluarkan oleh KNKG disebutkan bahwa agar pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, maka prinsip-prinsip berikut ini perlu dipenuhi:

1. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat yang dimiliki dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.
2. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen.
3. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu memiliki integritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan (*stakeholder*).

2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan (Mardianto, 2009:258). Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan menurut (Fahmi 2011: 106).

Dalam struktur modal utang jangka pendek tidak diperhitungkan karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Semakin ketat pemantauan yang dilakukan investor institusional mungkin memaksa manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya dari pada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka pemerintah diharapkan dapat memaksa manajer perusahaan untuk mengambil keputusan dalam rangka memenuhi keinginan pemerintah dan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan

saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Menggunakan utang dianggap lebih menguntungkan karena tingkat return yang didapat oleh investor tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan pemerintah yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaannya. perusahaan di Indonesia dengan ukuran dewan yang lebih tinggi akan menggunakan pinjaman dari pada ekuitas untuk membiayai kegiatan mereka.

Terdapat dua jenis modal yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu. Modal sendiri terdiri dari modal saham, cadangan, dan laba ditahan. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang harus dibayarkan kembali. Modal asing terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka menengah, dan utang jangka panjang, menurut Riyanto (2010).

2.3.1 Faktor – faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, menurut Fahmi (2011:107) sebagai berikut :

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.
3. Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
4. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
5. Kondisi *micro dan macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan.

2.3.2 Perhitungan Struktur Modal

Dalam perhitungan struktur modal *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) dapat mengukur besar kecilnya penggunaan jangka panjang disbanding dengan modal sendiri perusahaan, menurut Sudana (2011:21). LDER dalam arti lain adalah rasio yang mengukur besar modal perusahaan yang dibiayai melalui utang jangka panjang. Semakin besar nilai rasio ini mencerminkan rasio keuangan perusahaan

yang semakin besar. Rasio LDER digambarkan sebagai berikut :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

LDER juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar utang jangka panjang. Rasio ini menunjukkan struktur modal dari utang jangka panjang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin LDER menunjukkan utang jangka panjang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Perusahaan sebaiknya tidak mempunyai utang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat empat hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini, antara lain: (i) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal, (ii) kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap struktur modal, (iii) ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal. Berikut akan dijelaskan mengenai pengembangan masing-masing hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini.

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional mencerminkan seberapa besar perusahaan dimiliki oleh institusi. Investor institusional mendapat informasi lebih banyak dibandingkan dengan investor individu. Hal ini disebabkan oleh fakta yang menunjukkan bahwa investor institusional memiliki akses mudah ke berbagai sumber informasi untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dan menyatakan bahwa investor institusional menggunakan hak voting mereka secara sistematis untuk memantau keefektifan kinerja manajer dan tim manajemen, yang disebut dengan istilah aktif monitoring Anggraini (2015). Dengan demikian keinginan manajer untuk mengikuti kepentingan pribadi mereka dapat dikurangi. Hal ini dapat menyebabkan pencegahan untuk menggunakan tingkat utang yang lebih rendah untuk

melindungi resiko pekerjaan manajer (Lakshmi, 2009). Karena apabila utang tinggi, maka risiko perusahaan untuk bangkrut juga semakin meningkat. Oleh karena itu, semakin ketat pemantauan yang dilakukan investor institusional mungkin memaksa manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya dari pada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Menggunakan utang dianggap lebih menguntungkan karena tingkat return yang didapat oleh investor tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Dengan demikian hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Struktur Modal

Kepemilikan pemerintah mencerminkan apakah di dalam suatu perusahaan tersebut terdapat saham yang dimiliki oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah atau tidak. Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan memberikan wewenang kepada pemerintah untuk mengontrol dan memantau secara langsung kinerja manajer dalam perusahaan tersebut. Tindakan tersebut akan mengurangi masalah agensi yang terjadi. Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemudahan yang lebih besar untuk memperoleh pendanaan yang aman dari berbagai sumber dan juga memiliki sedikit tekanan untuk memenuhi persyaratan pelaporan keuangan (Aljifri dan Moustafa, 2007). Dengan demikian, dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka pemerintah diharapkan dapat memaksa manajer perusahaan untuk mengambil keputusan dalam rangka memenuhi keinginan pemerintah dan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Menggunakan utang dianggap lebih menguntungkan karena tingkat return yang didapat oleh investor tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan pemerintah yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Dengan demikian hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

2.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” mendefinisikan dewan komisaris sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau secara khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada dewan direksi. Jadi dengan adanya dewan komisaris dalam suatu perusahaan, pengawasan atas segala aktivitas perusahaan dapat dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Wen *et al.* dalam Anggraini (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah atau ukuran dewan yang besar lebih cenderung mengikuti kebijakan struktur modal yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan terutama apabila mereka berkubu karena pemantauan yang lebih besar oleh peraturan berwenang. Mereka juga berpendapat bahwa jumlah dewan yang lebih besar mungkin akan mengalami kesulitan untuk mencapai konsensus dalam keputusan yang akhirnya dapat mempengaruhi kualitas *corporate governance* perusahaan tertentu. Hal tersebut akan mengakibatkan meningkatkannya biaya agensi.

Anderson *et al.* dalam Anggraini (2015) berpendapat bahwa biaya yang timbul akibat adanya utang umumnya lebih rendah untuk perusahaan dengan sejumlah besar dewan dalam perusahaan. Hal ini karena dewan yang lebih besar memberikan pemantauan yang lebih besar dari proses akuntansi keuangan. Anderson *et al.* dalam Anggraini (2015) juga menjelaskan bahwa salah satu yang paling penting dalam tanggung jawab dewan dari perspektif kreditur adalah pengawasan pelaporan keuangan. Karena para pemegang utang atau kreditur bergantung pada kovenan berbasis akuntansi di perjanjian pinjaman, kreditur mungkin memiliki masalah dengan pemantauan dari dewan dan komite audit terhadap proses akuntansi keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas, jumlah dewan komisaris yang lebih besar akan mengalami kesulitan dalam mencapai konsensus dalam suatu

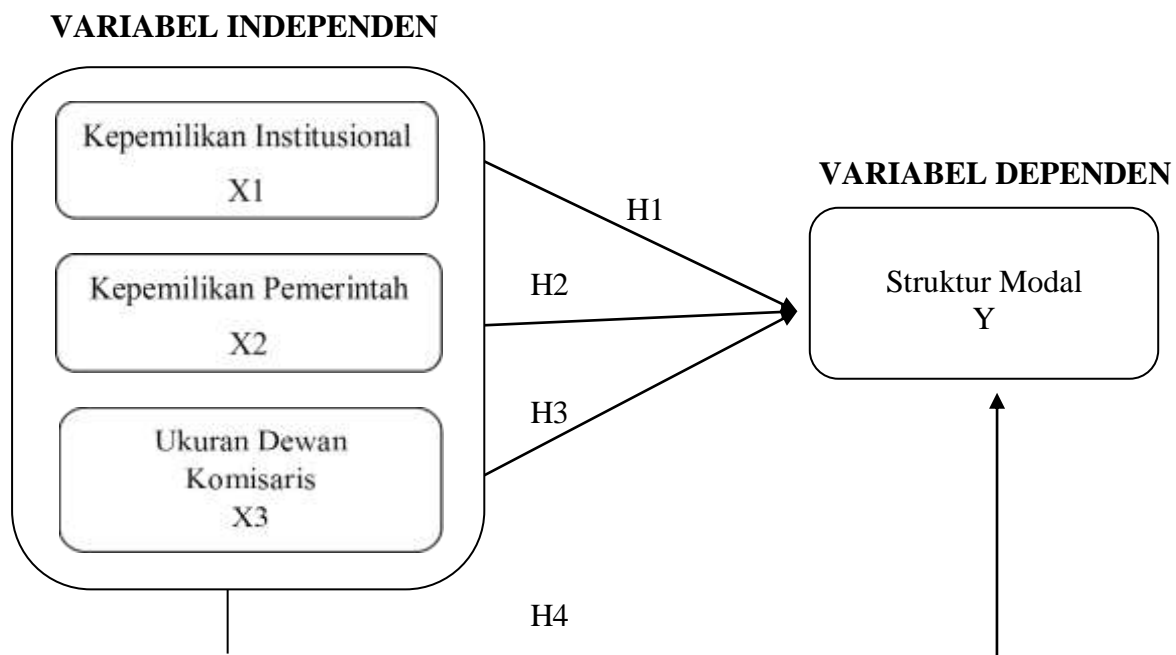
pengambilan keputusan. Hal ini akan meningkatkan biaya agensi dan menurunkan kinerja perusahaan, sehingga utang lebih memungkinkan untuk digunakan sebagai mekanisme tata kelola guna mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal. Di sisi lain jumlah dewan komisaris yang tinggi akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini akan membuat kreditur lebih percaya untuk memberikan pinjaman, karena pengawasan ketat yang dilakukan membuat kreditur percaya bahwa perusahaan akan membayar kewajibannya yang timbul akibat adanya utang. Oleh karena itu, terdapat kemungkinan bahwa perusahaan di Indonesia dengan ukuran dewan yang lebih tinggi akan menggunakan pinjaman daripada ekuitas untuk membiayai kegiatan mereka. Dengan demikian hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H3: Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan hasil kajian yang telah dikemukakan diatas dapat diperoleh kerangka pemikiran teoritis untuk mendukung penelitian ini yang dapat digambarkan sebagai berikut

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 adalah gambar yang menunjukkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini. Kerangka pemikiran tersebut menunjukkan secara ringkas mengenai hubungan yang logis antar variabel yang terdapat dalam penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut dapat diketahui bahwa terdapat empat hipotesis yang terdapat dalam penelitian. Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal yang merupakan proksi dari struktur modal. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat struktur modal semakin tinggi. Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap struktur modal yang merupakan proksi dari struktur modal. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat struktur modal semakin tinggi. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal yang merupakan

proksidari struktur modal. Jumlah dewan komisaris tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat struktur modal semakin tinggi pula. Hipotesis keempat semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 :Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H2 :Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H3 :Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

H4 :Kepemilikan institusional, Kepemilikan pemerintah dan Ukuran dewan komisaris secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.