

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teoritis

2.1.1 Teori Keagenan

Konsep teori keagenan menurut (Indrawati, 2019:7) ialah Hubungan atau kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Seorang pemegang saham memberikan wewenang pada manajer untuk mengendalikan perusahaan. Sebagai pihak yang diberi wewenang dan wujud tanggung jawab atas operasional perusahaan, manajer mempunyai kewajiban menyediakan, melaporkan laporan keuangan perusahaan dan memberitahu kondisi perusahaan kepada pemegang saham. Informasi dan prospek perusahaan akan lebih banyak diketahui oleh manajer sebagai pihak pengelola perusahaan dibanding pemegang saham. Akibatnya, akan membuat manajer memiliki peluang untuk melakukan tindakan yang akan menyebabkan masalah konflik antara manajer dan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan tidak tercapai.

Menurut teori biaya keagenan, struktur modal yang optimal tercapai pada saat manajemen perusahaan memilih tingkat utang dan ekuitas yang dapat meminimalkan biaya keagenan (Muniarty et al.,2021:23). Masalah konflik keagenan yang timbul secara berkepanjangan dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan asimetri informasi. Asimetri informasi mengacu pada ketidakseimbangan dalam memperoleh informasi antara manajemen sebagai penyedia informasi dengan pemegang saham dan *stakeholder* sebagai pengguna informasi (Ngatemin et al., 2019). Untuk mengatasi masalah konflik keagenan tersebut diperlukan suatu cara yang dapat dilakukan, seperti adanya penerapan mekanisme *corporate governance*, yakni cara dan hubungan yang jelas antara pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan dengan pihak yang mengambil keputusan. Dengan *corporate governance* dapat mengoptimalkan struktur modal dan meminimalkan biaya keagenan.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* perusahaan akan mencari sumber pendanaan dengan tingkat resiko yang rendah pada turunnya nilai perusahaan maupun risiko harga

saham. Dalam praktiknya, terdapat berbagai macam utang, teori *pecking order* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat utang lebih dulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonservasikan (Indrawati, 2019:190).

Struktur modal yang optimal tidak ada dalam teori *pecking order*, karena pada saat pemilihan sumber dana perusahaan berdasarkan urutan preferensi risiko pendanaan. Awal mula teori *pecking order* adalah karena adanya asimetri informasi pada perusahaan yang dimana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Adanya asimetri informasi akan mempengaruhi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan eksternal, karenanya banyak proyek baru menggunakan teori *pecking order*.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri (Musthafa, 2017:85). Dalam struktur modal merujuk pada total utang dan ekuitas yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai asetnya dan operasionalnya. Struktur modal diakui sebagai rasio utang pada modal. Modal utang dan ekuitas inilah yang digunakan dalam membiayai pengeluaran modal, operasional bisnis, akuisisi perusahaan, dan investasi.

Perusahaan harus membuat *tradeoff* ketika perusahaan akan menggunakan utang atau ekuitas untuk membiayai operasinya. Penggunaan sumber dana eksternal perusahaan dalam struktur modal tidak boleh melampaui 100% dari penggunaan sumber dana internal perusahaan. Tingginya penggunaan utang yang melebihi dari banyaknya aset yang dimiliki perusahaan, akan menyebabkan masalah di dalam keuangan perusahaan. Untuk itu manajer perlu menyeimbangkan risiko dan pengembaliannya untuk menemukan struktur modal yang optimal, sehingga harga saham mencapai maksimum.

Pengelolaan struktur modal bertujuan untuk menggabungkan sumber dana yang akan meminimalkan biaya modal, memaksimalkan harga saham, dan

mengoptimalkan struktur modal (Oktaviantari & Baskara, 2019). Struktur modal yang optimal akan mempengaruhi kualitas suatu perusahaan. Baik buruknya struktur modal perusahaan akan memiliki dampak langsung terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga struktur modal sangat penting bagi sebuah perusahaan.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur Struktur Modal dengan menggunakan debt to equity ratio (DER). DER ini merupakan besaran persentase total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Struktur Modal dihitung dengan DER, dengan rumus: $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$

2.1.4 Good Corporate Governance

2.1.4.1 Pengertian Good Corporate governance

Menurut Muh. Arief Effendi (2016:3) definisi *good corporate governance* : “*Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan” (Oktaviantari & Baskara, 2019). Tujuan GCG ialah memastikan target yang ditetapkan telah tercapai, mewujudkan nilai tambah untuk semua pihak yang bersangkutan, aktiva perusahaan dijaga dengan baik, dan kegiatan-kegiatan perusahaan bersifat transparan, perusahaan menjalankan praktik usaha yang sehat. Menurut Muh. Arief Effendi (2016:11) prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* meliputi:

1. Transparency

Mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional, dan kepemilikan perusahaan.

2. Accountability

Dimaksudkan sebagai prinsip mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat memprtanggungjawabkan serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris.

3. *Responsibility*

Perusahaan memastikan pengelolaan perusahaan dengan mematu peraturan perundang-undangan serta ketentuan yang berlaku menjadi cermin tanggung jawab korporasi sebagai warga korporasi yang baik.

4. *Independence*

Perusahaan meyakini kemandirian merupakan keharusan agar perusahaan dapat bertugas dengan baik dan mampu membuat keputusan yang baik bagi perusahaan.

5. *Fairness*

Kesetaraan mengandung makna terdapat perlakuan yang sama terhadap semua pemegang saham, termasuk investor asing dan pemegang saham minoritas, yaitu semua pemegang saham dengan kelas yang sama harus mendapat perlakuan yang sama pula.

Menurut Hasnati (2014:85) GCG bertujuan untuk :

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders non* pemegang saham.
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurudan manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan mutu hubungan direksi dengan manajemen senior perusahaan.

Sementara itu, menurut Echdar dan Maryadi (2019:89) jika perusahaan menerapkan mekanisme GCG dengan konsisten dan efektif, dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Memudahkan akses investasi domestik dan asing.
2. Mendapatkan biaya modal yang lebih murah.
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan perusahaan.
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Sementara itu terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan secara langsung, yaitu dengan meningkatnya produktivitas secara efektif dan efisiensi usaha. Dalam mekanisme penerapan GCG, terdiri dari mekanisme eksternal dan internal. Mekanisme eksternal dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang meliputi investor, akuntan publik, pemberi pinjaman dan lembaga yang mengesahkan legalitas. Mekanisme internal dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi yang menjadi indikator penting dalam penerapan good corporate governance

Salah satu penerapannya adalah jika manajer tidak bisa mencapai tingkat kinerja yang diharapkan, maka manajer akan diganti atau di displinkan oleh pihak para pemegang saham. Sedangkan mekanisme internal ialah pengendalian yang berhubungan dengan mekanisme kontrol dan insentif yang telah diterapkan dalam perusahaan. Mekanisme internal mencakup kepemilikan saham dewan komisaris, dan *block holdings*. Dalam penelitian ini mekanisme GCG menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi sebagai variabel independen.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain (Herdinata et al., 2020:17). Keberadaan pemilik saham institusional, dapat menjadi pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan manajemen perusahaan. Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, yayasan, perusahaan investasi, reksadana, dan institusi lainnya (Hery,2017:23). Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagidengan total jumlah saham beredar.

Pemilik saham institusional ikut andil dalam melakukan pengawasan dengan memberikan masukan dan arahan kepada manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Dampak kepemilikan institusional

terhadap manajemen perusahaan sangat penting dan dapat digunakan untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan para pihak pemegang saham.

Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi biaya modal karena dengan adanya monitoring yang efektif dari pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Kepemilikan institusional diduga dapat mengurangi biaya utang dimana kepemilikan institusional ini dapat mengurangi biaya pinjaman bank. Perhatian yang diberikan oleh investor institusional dapat menciptakan reputasi perusahaan yang lebih baik di pasar modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh biaya utang yang lebih rendah.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat di hitung dengan rumus

$$\text{INST} = \text{Jumlah saham yang dimiliki institusi} / \text{Jumlah saham yang beredar}$$

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Hery,2017:111). Didalam suatu perusahaan, kepemilikan manajerial akan berperan menyelaraskan kepentingan manajemen dan investor. Dengan keberadaan kepemilikan manajerial, manajemen akan bersikap hati-hati ketika pengambilan keputusan, pihak manajemen akan merasakan dampak dan manfaat secara langsung akibat salah mengambil keputusan. Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. akan berbeda jika manajer memiliki rangkap jabatan yaitu sebagai manajer dan juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat..

Pihak manajemen sebagai pemegang saham dalam kepemilikan manajerial, secara aktif ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Saham kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh memperendah tingkat utang, karena manajer mempunyai kedudukan yang sama dengan para pemegang saham juga tidak menginginkan pendapatan dividen yang lebih kecil yang disebabkan oleh beban bunga dari utang itu sendiri.

Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total) Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus

MNJR= Jumlah saham direksi, komisaris dan manajer/Jumlah saham yang beredar

1.1.7 Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi (*board size*) merupakan jumlah dewan direksi dalam perusahaan (Rahmawati,2017:72). Faktor dari *good corporate governance* salah satunya ialah ukuran dewan direksi, perusahaan yang memiliki struktur organisasi yang baik akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Dewan direksi berperan dalam memimpin, mengelola, dan mengendalikan perusahaan secara keseluruhan. Dewan direksi harus bertindak dalam mengambil keputusan-keputusan penting perusahaan dan membantu dalam memecahkan masalah-masalah perusahaan. Ukuran dewan direksi yang diukur dengan menghitung jumlah anggota direksi dari setiap perusahaan *properti dan real estate* yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Dewan direksi mempunyai dua fungsi utama yang dijalankan yaitu fungsi monitoring dan membuat keputusan manajemen. Fungsi monitoring dijalankan untuk mengawasi tindakan para manajer. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Ukuran dewan yang besar

dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik.

Dewan direksi dapat diukur dengan anggota direksi yang dimiliki suatu perusahaan. Rumus dewan direksi dapat di dapat dari

Dewan direksi = Jumlah anggota dewan direksi

1.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Wati, 2019:31). Ukuran perusahaan memiliki peranan penting dalam struktur modal. Besarnya ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk melakukan investasi, untuk itu besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Besar kecilnya suatu perusahaan menentukan bagaimana persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar dapat memberikan asumsi bahwa perusahaan tersebut dikenal oleh masyarakat luas, sehingga lebih mudah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hery, 2017:3). Karena kondisi perusahaan yang besar akan lebih stabil, dan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan. Untuk itu para investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan besar.

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak modal yang harus diinvestasikan dan juga akan banyak modal asing yang digunakannya (Sugeng, 2019:479). Hal ini karena perusahaan besar membutuhkan banyak dana yang besar untuk menunjang operasionalnya, dan jika modal sendiri tidak mencukupi, modal asing akan menjadi salah satu alternatif pemenuhannya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini di jadikan variable moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, variabel moderator juga disebut

sebagai variabel kontingensi. Karena para peneliti mengikuti aksioma umum bahwa tidak ada strategi semacam universal bersifat superior, tanpa memandang konteks organisasi atau lingkungan, mereka biasanya menggunakan perspektif kontingensi. Analisis statistik harus mengukur dan menguji efek yang berbeda dari variabel independen pada variabel dependen sebagai sebuah fungsi dari moderator. Cara untuk mengukur dan menguji efek-efek yang berbeda tergantung pada tingkat pengukuran dari variabel independen dan variabel moderator.

Terdapat empat kasus yang dapat muncul akibat kita mengkaitkan dua dimensi ini. Variabel moderator dapat dikelompokkan dalam beberapa jenis berdasarkan hubungan dimensi ada tidaknya hubungan interaksi antara variabel moderator dengan variabel prediktor (variabel independen) dan dimensi ada tidaknya hubungan antara variabel moderator dengan variabel kriteria (variabel dependen) yaitu: Moderator homologizer, pure, dan quasi. Dalam menggunakan Variabel moderator ada masalah yang layak mendapatkan perhatian khusus yaitu Perbedaan antara bentuk dan kekuatan moderasi, Peran dan dampak multikolinieritas, Perbandingan pengaruh utama dengan pengaruh interaksi, dan Prasyarat mengesampingkan pengaruh ganda untuk pengujian pengaruh moderat. Oleh karena itu, bila memilih alat analisis untuk uji statistik variabel moderator hendaknya berdasarkan landasan teori dan konsep yang akan digunakan.

2.2. Rview Hasil – hasil Penelitian Terdahulu

Berkaitan dengan topik yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini,, maka perlu didukung dari penelitian penelitian terdahulu yang membahas penelitian sejenis yang pertama ada penelitian dari Fitri & Erlita (2020) Menggunakan metode kuantitatif serta metode regresi linier berganda diketahui bahwa kewarganegaraan asing berpengaruh negative pada struktur modal, sedangkan Ukuran dewan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Diketahui bahwa Kewarganegaraan asing berpengaruh negatif pada struktur modal., Direksi wanita berpengaruh positif pada struktur modal., Kewarganegaraan asing berpengaruh negatif pada struktur modal. Ukuran dewan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Sample yang diambil pada penelitian kali ini

perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 – 2017 menggunakan metode *purposive* sampling serta penggunaan data skunder. dengan populasi perusahaan sebanyak 310 perusahaan, yang dijadikan objek penelitian sebanyak 39 selama 2 periode yakni laporan tahunan perusahaan dengan itu penelitian ini menyebabkan generalisasi yang terbatas. Kekurangan lainnya yaitu perusahaan yang digunakan tidak hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur, tetapi perusahaan dibidang lainnya.,dan untuk menjelaskan variabel dependen Lestari & Wirawati, (2021) dapat menambahkan variabel lainnya seperti usia, kualifikasi pendidikan, dan jumlah rapat dewan direksi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dewi & Dewi (2018) Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut dan mengungkapkan informasi tentang praktek tata kelola perusahaan di BEI periode 2014-2016. Juga menggunakan metode penentuan sampling jenuh,dan analisis data yang di gunakan yaitu uji regresi linier berganda diperoleh 40 sample perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi terhadap struktur modal selain itu ,kepemilikan institusional juga berpengaruh positif pada struktur modal. Ada juga komisaris independen yang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal juga kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. ini menunjukkan bahwa semakin banyak dewan direksi yang ada diperusahaan akan meningkatkan monitoring terhadap kinerja manajemen, hal tersebut juga berlaku pada peningkatan kepemilikan institusional.

Sementara hasil penelitian dari Sulistiana & Asyik (2018) penelitian ini untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan *good corporate governance* terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*. memperoleh hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, sementara itu hasil lain yang di temukan adalah Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan menggunakan pendanaan eksternal untuk kegiatan investasi perusahaan, Likuiditas

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mengurangi penggunaan utang, Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aset maka penggunaan utang semakin menurun, Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Keberadaan investor institusional menyebabkan penggunaan utang menurun.

Jika di sebutkan di penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sulistiana & Asyik (2018) yang menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda hal penelitian yang dilakukan oleh Osvald et al. (2019) Sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Dengan Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan terdaftar dan diambil secara purposive sampling dengan metode regresi linier berganda bertujuan dengan tujuan menganalisis pengaruh *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal laporan keuangan pada perusahaan manufaktur dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan aset berwujud. Menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, hasil yang dapat dilihat dari penelitian ini adalah ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel luar direktur, ukuran komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel kontrol yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal dan untuk ukuran perusahaan dan aset berwujud tidak berpengaruh signifikan.

Ngatemin et al. (2019) di dalam penelitiannya dengan menggunakan populasi perusahaan sektor industri kepariwisataan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif sejak tahun 2010-2014 terdapat 19 perusahaan untuk di jadikan sample, dan Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan pengolahan data menggunakan program SPSS. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas melalui Struktur Modal. juga menunjukkan hasil adanya pengaruh positif antara kepemilikan

institusional terhadap struktur modal perusahaan, tidak hanya itu ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Dan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada struktur modal.

Dalam penelitian Widijaya & Peny (2020) juga menunjukkan hasil yang sama dengan Ngatemin et al. (2019) dengan Variabel Independen yaitu Dewan Direksi Independen, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit, Masa Jabatan Direksi, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Direksi, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Risiko Perusahaan, Biaya Agensi dan dan dengan Variabel Dependen iyalah Struktur Modal. Memiliki kesamaan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal Di dalam penelitian ini juga di kemukakan bahwa Dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh pada struktur modal. Sedangkan Anggota dewan direksi yang semakin banyak dan masa ajabatan direksi yang lama akan membentuk tata kelola perusahaan yang kokoh, sehingga cenderung menghasilkan keputusan struktur modal yang kurang berisiko juga dapat meningkatkan mutu pengambilan keputusan struktur modal.

Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Wirawati (2021), yang menggunakan metode *observasi nonpartisipan*, menggunakan metode *sampling non probability*, dengan teknik *purposive sampling* dan data kuantitatif dan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, *tangibility assets*, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Menunjukkan pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan. Hasil yang berbeda dilakukan pada penelitian Kadek et al (2019) menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan. menunjukan hasil Ukuran perusahaan dan *tangibility assets* yang berpengaruh positif pada struktur modal. Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan

Hasil yang sama dilakukan pada penelitian Kadek et al (2019) menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

perusahaan. Dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dalam Islam bank umum yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk periode 2014-2018. penelitian kuantitatif dengan menggunakan linier berganda regresi dan analisis jalur sebagai analisis data. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam berupa data panel pada bank umum syariah yang terdaftar di Financial Otoritas Jasa (OJK) periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling yaitu dengan menggunakan beberapa kriteria sehingga diperoleh 12 bank syariah yang dijadikan sampel penelitian juga mendapatkan hasil yaitu Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada manajemen laba. kepemilikan institusional, komite audit, ukuran perusahaan, umur perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Umur perusahaan berpengaruh secara negatif pada manajemen laba, Struktur modal tidak dapat memediasi ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol pada manajemen laba.

Jika penelitian dari Audina (2020) yang menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul & Zuhriyah (2020), menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan. tujuan penelitian ini untuk mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dengan variabel moderasi berupa usia perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian inipada perusahaan manufaktur priode 2000-2017. alat analisis principal component analysis dan teknik *purposive* sampling maka didapat sampel sebanyak 779 perusahaan. kemudian di analisis dengan SPSS. Juga menggunakan variabel dummy untuk mengkreteriakan usia perusahaan. Disamping itu dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik lainnya

Penelitian yang dilakukan Lestari & Wirawati (2020) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti *corporate governance* dengan variabel pemoderasi berupa umur perusahaan di

bidang manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini di bidang manufaktur periode 2000-2017. Dalam penelitian ini digunakan principal alat analisis komponen analisis juga menggunakan teknik *purposive* sampling, sampel sebanyak 779 perusahaan diperoleh. Hasil penelitian menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan *corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan usia perusahaan sebagai moderasinya.

Penelitian Khafid et al. (2020) mendapatkan hasil sama dengan Dewi & Dewi (2018) dan kadek at all yang mendapatkan hasil negatif kepemilikan managerial terhadap struktur modal, penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dan kimia di BEI 2014-2017 menjadi populasi penelitian dengan sampel 66 orang, Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Kemudian, data dianalisis dengan menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang disimpulkan yaitu hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan struktur modal.

Pengaruh negatif juga terdapat di dalam penelitian Thakolwiroj & Sithipolvanichgul (2021) hanya saja berbeda jika penelitian Khafid et al. (2020) membahas kepemilikan managerial penelitian ini membahas tentang ukuran dewan dan rapat dewan yang memiliki hubungan negatif dengan struktur modal Penelitian ini menguji hubungan antara karakteristik dewan dan struktur modal. Dengan bersumber di Bursa Efek Thailand, dari 2015 hingga 2017, berjumlah 1.264 perusahaan- tahun untuk pengamatan Temuan penelitian yang lainnya menunjukkan bahwa semakin independen direktur, semakin rendah biaya pembiayaan utang, karena mereka mengendalikan tim manajemen lebih ketat tentang pembiayaan utang dari pada direksi dengan independensi kurang. Selain itu, hasil Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa adanya tata kelola perusahaan yang tepat mengarah pada mekanisme pendanaan yang lebih baik karena

memastikan bahwa perusahaan berada dalam posisi yang lebih baik untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

Doorasamy (2021) Dalam penelitiannya menguji bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara struktur modal Windows Studi ini meneliti hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan di negara-negara Afrika Timur dan bagaimana kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan ini. Dengan 65 populasi Bukti menunjukkan bahwa usia tuas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Afrika Timur, menunjukkan bahwa utang yang lebih tinggi akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Implikasi dari hasil ini adalah bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya dengan mengurangi tingkat *leverage* mereka. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terbalik dan signifikan terhadap hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini ialah bahwa pemilik-manajer dapat menggunakan modal utang lebih efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan daripada manajer non-pemilik.

Sementara untuk variabel moderasi Hasil pengujian moderating milik Pulungan (2019) menunjukkan bahwa struktur modal signifikan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dan struktur modal tidak dalam memoderasi hubungan variabel kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Dan Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *good corporate governance* berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menganalisis apakah kemampuan struktur modal dapat memoderasi hubungan antara variabel *good corporate governance* Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari 132 perusahaan sebagai populasi diambil sampel sebanyak 20 perusahaan yang ditentukan dengan metode *purpose sampling*.

Perbedaan hasil di dapat dalam penelitian milik Damayanti (2021) yang menyebutkan bahwa Struktur Modal dapat memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Struktur Modal dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga di peroleh sampel sebanyak 9 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan SPSS.

Penelitian ini memiliki kesamaan hasil dengan hasil penelitian terdahulu yaitu persamaan variabel yaitu variabel yang menjadi bagian dari bagian dari *Good corporate governance*, persamaan selanjutnya juga terletak pada bagaimana jurnal sebelumnya membahas hasil yang positif atau negatifnya variabel bagian dari *Good corporate governance* tersebut terhadap struktur modal.

Penelitian ini juga memiliki perbedaan hasil penelitian (*research gap*) dengan penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu terletak pada periode yang digunakan yaitu tahun 2018-2020 dimana periode tersebut merupakan periode tahun terbaru sehingga data yang diteliti lebih *update* dari penelitian yang dilakukan sebelumnya. Perbedaan selanjutnya yaitu variabel yang digunakan pada penelitian ini ada tiga variabel independen dimana berbeda dengan penelitian sebelumnya ada yang menggunakan lebih dari tiga bahkan menggunakan semua struktur bagian *good corporate governance*.

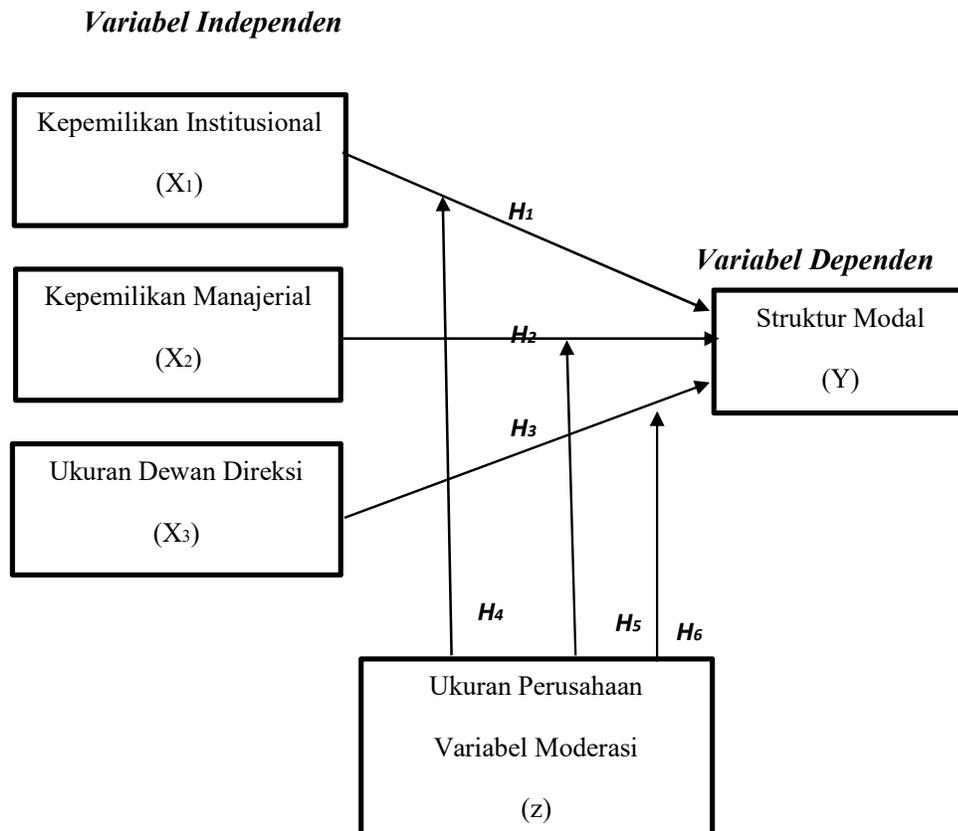
Perbedaan lainnya yang paling mendasar ialah objek penelitian, penelitian sebelumnya lebih banyak menggunakan objek perusahaan sektor manufaktur, berbeda dengan objek penelitian yang dilakukan yaitu pada sektor properti dan *real estate*. Sebagai pengembangan dan perbedaan dari penelitian terdahulu, penelitian ini menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat memberikan pengaruh gabungan (*joint effect*). Dan perbedaan yang terakhir pada

penelitian ini ialah pada penelitian terdahulu, analisis datanya menggunakan program *software* SPSS, sedangkan penelitian ini untuk analisis datanya menggunakan program *software* *Eviews*.

2.3 Kerangka konseptual penelitian

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teori dan studi empiris diatas, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian yang berjudul “ Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi” sebagai berikut :



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.2 Hipotesis

2.3.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Keberadaan pemegang saham institusional dinilai mampu menjadi mekanisme pemantauan yang efektif dalam setiap keputusan yang dibuat oleh manajer (Christian Herdinata et al.,2020:17). Tingginya tingkat kepemilikan sebuah institusional akan menyebabkan tingkat pengawasan lebih oleh para pemegang saham institusional, sehingga manajer tidak memiliki peluang untuk melakukan tindakan yang akan menyebabkan munculnya masalah konflik keagenan.

Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin kecil pendanaan menggunakan utang Sulistiana & Asyik (2018). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadiprajitno (2019), Dewi & Dewi (2018), Ngatemin et al. (2019) dan Aisyatul & Zuhriyah (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Dalam kepemilikan manajerial, kedudukan manajer sejajar dengan para pemegang saham (Dewi & Dewi, 2018). Dengan keterlibatan manajer sebagai salah satu pemegang saham, manajer ikut andil dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan, akan dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya sehingga konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan hilang jika kedudukan seorang manajer juga sebagai pemegang saham.

Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial maka semakin kecil pendanaan yang menggunakan utang Hadiprajitno,(2019). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Wirawati (2021), Audina (2020) menunjukkan pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

Dewan direksi mempunyai tanggung jawab atas proses berjalannya

operasional perusahaan dan dalam pengambilan keputusan. Perusahaan dengan jumlah anggota dewan direksi lebih dari cukup akan mempunyai pengendalian operasional yang efektif (Dewi & Dewi, 2018). Sehingga perusahaan memiliki kemampuan lebih untuk memperoleh sumber dana eksternal dari pasar saham dan Lembaga keuangan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyatul & Zuhriyah (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan adalah :

H3 :Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi Kepemilikan

Institusional terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi tingkat kepemilikan sebuah institusional sehingga akan menyebabkan tingkat pengawasan yang lebih optimal oleh para pemegang saham institusional (Christian Herdinata et al.,2020:18).

Hasil ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pulungan (2019) menunjukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi kepemilikan institusional terhadap struktur modal diajukan sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal**2.3.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal**

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan manajerial yaitu ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, akan memperkuat keberadaan kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan, sehingga dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya (Dewi & Dewi, 2018).

Hasil ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2021) menunjukan ukuran perusahaan dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi kepemilikan manajerial terhadap struktur modal diajukan sebagai berikut:

H5 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal**2.3.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam memoderasi Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal**

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan ukuran dewan direksi yaitu ukuran suatu perusahaan dapat memperkuat pengaruh ukuran dewan direksi dengan struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin bertambah jumlah ukuran dewan direksi untuk mengatur dan mengambil keputusan atas perusahaan tersebut (Oktarina, 2020) Sehingga hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi ukuran dewan direksi terhadap struktur modal diajukan sebagai berikut :

H6 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal