

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menurut Scott (2015) adalah hubungan atau perjanjian kesepakatan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang melaksanakan kepentingan *principal*. Menurut Scott (2015), teori agensi menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal. Adanya perbedaan dua kepentingan dalam suatu perusahaan tetapi masing-masing pihak tetap berupaya mempertahankan keuntungan, hal ini sering menimbulkan masalah keagenan yang disebut sebagai konflik agensi. Oleh sebab itu, untuk mengatasi konflik agensi diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk tanda pertanggungjawaban dari pihak manajemen kepada investor dan pemegang saham. Teori keagenan mencoba menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai sarana untuk meminimalkan biaya yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan. Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *corporate governance* yang dalam penelitian ini adalah dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional, sehingga dengan adanya pengawasan dari keduanya

diharapkan dapat menghasilkan keputusan dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang minimal, dan tentunya ini akan meminimalkan konflik agensi karena berdampak positif bagi manajer dan pemegang saham.

2.1.2. Teori *Trade-Of*

Teori keseimbangan (*trade-of theory*) dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini merupakan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan utang. Jika laba (manfaat) yang dihasilkan lebih besar dari biaya utang (pengorbanan), maka rasio utang terhadap modal (DER) dapat ditingkatkan. Dengan bertambahnya utang diharapkan akan memberikan laba (manfaat) yang lebih besar dari biaya utang (pengorbanan). Dengan demikian utang bermanfaat untuk meningkatkan laba perusahaan yang juga akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan tersebut.

2.1.3. Teori *Signalling*

Teori *signalling* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) telah memberikan sinyal atau isyarat berupa informasi yang mencerminkan situasi bisnis yang berguna bagi penerima (investor). Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa manajer yang terinformasi dengan baik akan mencoba mengirimkan informasi situasi bisnis ini kepada investor luar untuk

meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan yang sukses dapat memberikan sinyal berupa *debt ratio* yang tinggi dalam struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah yang besar karena kemungkinan kebangkrutannya akan tinggi. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai struktur modal akan mampu memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

2.1.4. Dewan Komisaris Independen

Menurut UU No. 40 Tahun 2007, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau keluarga lainnya dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Menurut Ryan dan Setyawan (2021) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perseroan dan bukan merupakan pengurus, pemegang saham pengendali, pejabat atau orang lain yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan pemegang saham pengendali perseroan. Menurut peraturan Bank Indonesia nomor 11/33/PBI/2009, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota dewan

komisaris dan/atau anggota direksi. Peraturan Bank Indonesia nomor 11/33/PBI/2009 juga menyatakan bahwa komisaris independen juga tidak boleh memiliki hubungan keuangan dan/atau hubungan kepemilikan saham dengan bank sehingga dapat mendukung kemampuannya untuk bersikap independen. Dengan adanya komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan, dapat menilai kinerja perusahaan dan mempengaruhi keputusan pendanaan modal untuk kemajuan perusahaan.

2.1.5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham institusi atau organisasi, dalam hal ini khususnya organisasi pendiri perusahaan, bukan organisasi pemegang saham publik yang diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi internal (Herwiyanti dan Amaliyah, 2019). Pengaruh kepemilikan institusional dijadikan sebagai agen pengawas yang ditekan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat menyebabkan pengawasan yang lebih ketat oleh investor institusional, yang dapat mencegah tindakan oportunistik dari manajer (Amrizal, 2016). Menurut Atiqoh (2016) pengaruh investor institusional terhadap pengelolaan manajemen perusahaan dapat menjadi substansial dan digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan institusional sangat penting dalam mengurangi konflik keagenan yang

sering muncul antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki keunggulan seperti profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat memeriksa keandalan informasi dan motivasi yang kuat untuk melakukan pemantauan lebih dekat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.1.6. Struktur Modal

Menurut Sartono (2016), struktur modal adalah keseimbangan dari utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal mencakup pemilihan sumber pendanaan, baik dari ekuitas maupun modal asing dalam bentuk utang. Dana tersebut bersifat eksternal yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Tubastuvi dan Utami (2019) menegaskan bahwa setiap perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan karena setiap jenis modal memiliki biaya modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh dewan komisaris independen terhadap struktur modal telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan

Hamida (2019) menguji pengaruh dewan komisaris independen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak komisaris independen akan semakin baik karena terjadinya konflik dalam manajemen semakin rendah dan akhirnya menurunkan *agency cost*. Hamida (2019) menyatakan bahwa komisaris independen juga menimbang jika saham diterbitkan maka kepentingan pemegang saham juga akan meningkat.

Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti opsi modal. Selanjutnya, komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan karena risiko yang lebih rendah. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Ryan dan Setyawan (2021) yang menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal. Hasil penelitian menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2015-2019, Hal ini membuktikan bahwa dewan komisaris independen akan meningkatkan efektivitas dalam fungsi pengawasan perusahaan, yang menyebabkan dewan direksi semakin hati-hati dalam proses pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian dari Dewi (2018) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur

modal pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penambahan jumlah komisaris independen tidak mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan karena pemegang saham mayoritas memegang peranan penting dalam penentuan struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal juga telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Sarawati dan Muharam (2018) menguji pengaruh struktur *corporate governance* yang salah satunya adalah kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2016. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional atas kinerja manajer akan semakin ketat yang membuat direksi mengambil keputusan untuk menggunakan utang dalam membiayai operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan modalnya sendiri.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Dewi (2018) yang menguji pengaruh praktek tata kelola perusahaan termasuk kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Kepemilikan institusional

dapat berperan sebagai *controller* yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Sementara Penelitian yang dilakukan Hamida (2019) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berikut merupakan ringkasan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

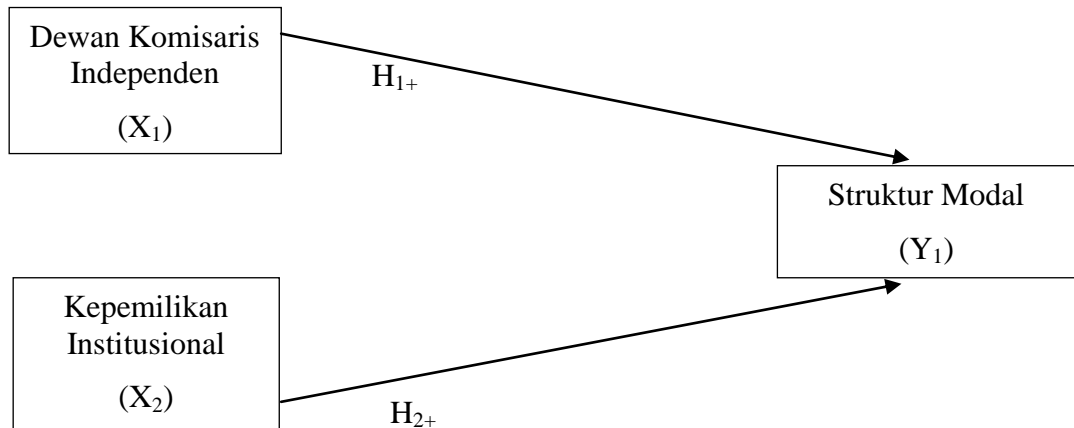
No.	Sumber	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1.	Ryan dan Setyawan (2021)	Struktur modal	Dewan komisaris independen	Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2.	Hamida (2019)	Struktur modal	Dewan komisaris independen	Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
		Struktur modal	Kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3.	Saraswati dan Muharam (2018)	Struktur modal	Kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
4.	Dewi (2018)	Struktur modal	Kepemilikan institusional	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Dikembangkan dalam skripsi ini (2022)

2.3. Kerangka Pikir Penelitian

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk bobot keuangan suatu perusahaan, yaitu antara ekuitas yang berasal dari utang jangka panjang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan (Fahmi, 2015). Struktur modal yang optimal menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang terendah dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi komposisi struktur modal yaitu *corporate governance*, di antaranya adalah komisaris independen dan kepemilikan institusional. Ryan dan Setyawan (2021) menyatakan bahwa dengan adanya komisaris independen diharapkan dapat meminimalkan konflik kepentingan dalam pembuatan keputusan dan saran yang merujuk pada kepentingan beberapa pihak dalam memperoleh keputusan struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin kuat komisaris independen, maka akan semakin menunjang dalam memperoleh keputusan struktur modal. Di samping itu, Komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan karena risiko yang lebih rendah. Kepemilikan Institusional berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Dengan hadirnya kepemilikan institusional dapat mengarahkan manajer untuk mengembangkan kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu maka model penelitian yang dikembangkan seperti disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pikir Penelitian

Sumber: Dikembangkan dalam skripsi ini (2022)

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Teori keagenan mencoba menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai cara untuk meminimalkan biaya yang dikaitkan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *corporate governance*. *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan juga memberikan dampak positif bagi kehidupan para pemangku kepentingan di perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham. *Corporate governance* juga dapat digunakan sebagai daya tarik investor untuk

menanam saham di perusahaan karena dapat digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan. Dengan adanya *good corporate governance*, diharapkan dapat mengoptimalkan struktur modal dan meminimalkan biaya keagenan (Hamida, 2019). *Corporate governance* dalam hal ini adalah dewan komisaris independen. Ryan dan Setyawan (2021) menyatakan bahwa dengan adanya komisaris independen diharapkan meminimalkan konflik kepentingan yang telah dijelaskan dalam teori agensi dalam pembuatan keputusan dan saran yang merujuk pada kepentingan beberapa pihak dalam memperoleh keputusan struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin kuat komisaris independen maka akan semakin menunjang dalam memperoleh keputusan struktur modal. Di samping itu, komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan karena risikonya yang lebih rendah dari sumber pembiayaan yang lain (Hamida, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Ryan dan Setyawan (2021) menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan adanya dewan komisaris independen akan meningkatkan efektivitas dalam fungsi pengawasan perusahaan yang menyebabkan

dewan direksi semakin berhati-hati dalam proses pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian Hamida (2019) menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Jumlah komisaris independen yang semakin banyak akan semakin baik karena konflik yang muncul dalam manajemen lebih sedikit dan pada akhirnya mengurangi biaya keagenan. Komisaris independen juga mempertimbangkan jika saham diterbitkan, maka kepentingan pemegang saham juga akan meningkat. Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik bagi perusahaan, seperti pemilihan modal. Selanjutnya, komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan karena risiko yang lebih rendah daripada sumber pembiayaan yang lain.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Salah satu komponen *Corporate governance* yang lain adalah kepemilikan institusional, Dewi (2018) menyatakan bahwa Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller* yang

dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan sehingga dapat meminimalkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham yang telah dijelaskan dalam teori keagenan. Hasil penelitian dari Saraswati dan Muharam (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional atas kinerja manajer akan semakin ketat, hal ini membuat direksi mengambil keputusan untuk menggunakan utang dalam membiayai operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan modalnya sendiri (Sarawati dan Muharam, 2018). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Dewi (2018) yang menguji pengaruh praktik tata kelola perusahaan termasuk kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller* yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.