

TESIS

**ANALISIS USIA PERUSAHAAN DAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN BUMN DI BEI 2019-2021**

**ANALYSIS OF FIRM AGE AND CORPORATE
GOVERNANCE OF CAPITAL STRUCTURE
MODERATED BY FIRM SIZE IN SOEs or BUMN
COMPANIES ON THE IDX 2019-2021**

Disusun dan diajukan oleh

**NUR ALAM PUTRI
A012201054**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

TESIS

ANALISIS USIA PERUSAHAAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN DI BEI 2019-2021

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen
disusun dan diajukan oleh

**NUR ALAM PUTRI
A012201054**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

ANALISIS USIA PERUSAHAAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DIMODERASI UKURAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN DI BEI 2019 - 2021

disusun dan diajukan oleh :

NUR ALAM PUTRI
A0122101054

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
pada tanggal **04 FEBRUARI 2023**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama



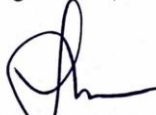
Prof. Dr. H. Svamsu Alam, S. E., M. Si., CIPM.
NIP. 19600703 199203 1 001

Pembimbing Pendamping,



Andi Aswan, S. E., MBA., M. Phil., DBA.
NIP. 19770510 200604 1 003

Ketua Program Studi,



Dr. H. M. Sobarsyah, S. E., M. Si.
NIP.19680629 199403 2 001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S. E., M. Si., CIPM.
NIP. 19640205 199810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Nur Alam Putri
NIM : A012201054
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Analisis Usla Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan BUMN di BEI 2019-2021.**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 23 Februari 2022

Yang Menyatakan,



Nur Alam Putri

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahiim. Alhamdulillahirabbil 'alamin. Segala puji bagi Allah SWT pemilik kekuasaan, kebesaran, keberdayaan dan kekuatan, tempat segala tumpuan pengharapan bagi penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini dengan sebaik-baiknya yang merupakan amanah akademik untuk meraih gelar Magister. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW. beserta keluarga dan para sahabat, dan umat Islam yang terus berpegang teguh mengikuti jejak-jejak *sunnah*-nya. Semoga *syafaat* beliau senantiasa menaungi kita semua dalam meneruskan perjuangan beliau untuk mengibarkan panji keadilan di muka bumi ini.

Penulis percaya pada keunggulan akal kolektif atas akal individu, sehingga dalam penyusunan tesis ini tidak terlepas dari sumbangsih berbagai pihak. Maka dengan segala kerendahan hati dengan penuh rasa hormat, pertama-tama penulis mengucapkan Terima kasih:

1. Yang paling mendalam untuk Ibu Nursiah dan Bapak Bangsawang; kedua orang tua yang memberikan dukungan signifikan, pemilik ketulusan jiwa yang abadi untuk anaknya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar .
3. Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si., CIPM. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.
4. Apresiasi dan terima kasih Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM selaku dosen pembimbing I dan Bapak Andi Aswan, SE., MBA.,M.Phil., DBA. selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan bantuan berupa masukan, arahan, saran, dan kritik serta meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan kepada penulis selama penyusunan tesis ini.
5. Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS, Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP., CWM, dan Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si., CIPM selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang dapat membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini dengan sebaik-baiknya.

6. Bapak dan Ibu Dosen Magister Manajemen Universitas Hasanuddin sebagai pendidik yang telah membimbing penulis secara formal dalam bentuk pemberian materi kuliah sesuai disiplin ilmu penulis.
7. Seluruh Staf Akademik Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah dengan sabar memfasilitasi dan membantu penulis dalam hal administrasi mulai dari penulis menjadi mahasiswa baru tahun 2020 ampai dengan tahun 2023 ini.
8. Untuk Saudara saya Kakak Nur Alim dan Annisa Said dan Adik Nur Amal dan seluruh keluarga besar atas bantuan, dukungan, dan do'anya.
9. Para sahabat terkasih Sitti Hafilah Makkasau, Abdul Rauf, Khofifa Amalia Usman, Risna Resita Syafar, Ayu Wahyuni, Dewi Rahmadhani, Ismayani Nur Said, Handini Damayanti, Nidrah, dan Muhammad Ifan Fadillah yang telah mengorbankan banyak bantuan dan dukungan secara langsung maupun tidak langsung bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
10. *Last, thanks to my self for being strong.*

ABSTRAK

NUR ALAM PUTRI. *Analisis umur perusahaan dan tata Kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN di BEI 2019 – 2021* (dibimbing oleh Syamsu Alam dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh umur perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI 2019 – 2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Subjek penelitian adalah perusahaan BUMN yang berjumlah dua puluh perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah Studi Dokumenter. Data dianalisis menggunakan regresi data panel *E-Views*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan umur perusahaan, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh bersama-sama terhadap struktur modal.

Kata kunci: umur perusahaan, tata kelola perusahaan, struktur modal, badan usaha milik negara (BUMN)



ABSTRACT

NUR ALAM PUTRI. *An Analysis on the Effect of Companies' Age and Corporate Governance on the Capital Structure of State-Owned Enterprises (BUMN) on the IDX 2019-2021* (supervised by Syamsu Alam and Andi Aswan)

This study aims to analyze the effect of firms' age and corporate governance on the capital structure of the corporate of State-Owned Enterprises (BUMN) listed on the IDX for the 2019-2021 period. This research was a quantitative study. The research subject was BUMN companies consisting of 20 companies. Data collection technique used was documentary studies. The data were analyzed using regression E-Views data panels. The results of the study show that the age of the company has an insignificant positive effect on capital structure. Independent board of commissioners have a significant positive effect on capital structure. Institutional ownership has a significant positive effect on capital structure. The age of the companies, independent board of commissioners, and institutional ownership have a simultaneous effect on the capital structure.

Keywords: companies' age, corporate governance, capital structure, State-Owned Enterprises (BUMN)



DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|-------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| LEMBAR PENGESAHAN TESIS | ii |
| PERNYATAAN KEASLIAN | iii |
| PRAKATA | iv |
| ABSTRAK | vi |
| ABSTRACT | vii |
| DAFTAR ISI | viii |
| DAFTAR TABEL | x |
| DAFTAR GAMBAR | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xii |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 8 |
| 1.5 Ruang Lingkup Penelitian..... | 9 |
| 1.6 Sistematika Penulisan | 9 |
| | |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 11 |
| 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep | 11 |
| 2.1.1 Teori Struktur Modal Modigliani-Miller | 11 |
| 2.1.2 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>) | 12 |
| 2.1.3 Struktur Modal | 14 |
| 2.1.4 Tata Kelola Perusahaan..... | 17 |
| 2.1.5 Usia Perusahaan | 21 |
| 2.1.6 Ukuran Perusahaan | 23 |
| 2.2 Tinjauan Empiris | 25 |
| | |
| BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS | 32 |
| 3.1 Kerangka Pemikiran | 32 |
| 3.2 Hipotesis | 32 |
| | |
| BAB IV METODE PENELITIAN | 41 |
| 4.1 Rancangan Penelitian | 41 |
| 4.2 Situs dan Waktu Penelitian..... | 41 |
| 4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel..... | 41 |
| 4.4 Jenis dan Sumber Data | 42 |
| 4.5 Metode Pengumpulan Data..... | 42 |
| 4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 43 |
| 4.7 Teknik Analisis Data..... | 45 |
| 4.7.1 Statistik Deskriptif | 45 |
| 4.7.2 Uji Asumsi Klasik | 45 |

| | | |
|------------------------------------|--|-----------|
| 4.7.3 | Analisi Regresi Model MRA..... | 47 |
| 4.7.4 | Uji Spesifikasi Model..... | 49 |
| 4.7.5 | Uji Hipotesis..... | 50 |
| BAB V HASIL PENELITIAN..... | | 53 |
| 5.1 | Gambaran Umum Objek Penelitian..... | 53 |
| 5.2 | Analisis Data..... | 56 |
| 5.2.1 | Analisis Deskriptif..... | 56 |
| 5.2.2 | Uji Asumsi Klasik..... | 57 |
| 5.2.3 | Pemilihan Model dengan Chow dan Uji Hausman..... | 59 |
| 5.2.4 | Hasil Estimasi Model Random Effect..... | 60 |
| 5.2.5 | Uji Hipotesis..... | 63 |
| BAB VI PEMBAHASAN..... | | 67 |
| 6.1 | Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal..... | 67 |
| 6.2 | Dewan Komisaris Independen terhadap Struktur Modal..... | 68 |
| 6.3 | Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal..... | 69 |
| 6.4 | Moderasi Usia Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal..... | 70 |
| 6.5 | Moderasi Tata Kelola Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal..... | 71 |
| 6.6 | Usia Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal..... | 73 |
| BAB VII PENUTUP..... | | 76 |
| 7.1 | Kesimpulan..... | 76 |
| 7.2 | Saran..... | 76 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | | 78 |
| LAMPIRAN..... | | 83 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu | 28 |
| Tabel 5.1 Prosedur Penarikan Sampel | 54 |
| Tabel 5.2 Daftar Sampel Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI | 55 |
| Tabel 5.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian | 56 |
| Tabel 5.4 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Matriks Korelasi..... | 58 |
| Tabel 5.5 Hasil Pemilihan Model dengan Uji Chow | 59 |
| Tabel 5.6 Hasil Pemilihan Model dengan Uji Hausman..... | 59 |
| Tabel 5.6 Hasil Estimasi Model <i>Random Effect Model</i> GLS..... | 61 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|-----------------------------------|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Berpikir..... | 32 |
|-----------------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| Lampiran 1 Data Penelitian..... | 83 |
| Lampiran 2 Hasil Statistik Deskriptif..... | 84 |
| Lampiran 3 Hasil Chow Test | 84 |
| Lampiran 4 Hasil Hausman Test..... | 85 |
| Lampiran 5 Hasil <i>Common Model</i> | 86 |
| Lampiran 6 Hasil <i>Fixed Effect</i> | 87 |
| Lampiran 7 Hasil <i>Random Effect</i> | 87 |
| Lampiran 8 Uji Asumsi Klasik..... | 89 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal atau *capital structure* merupakan gambaran dari keseimbangan keuangan perusahaan di mana pembiayaan perusahaan diperoleh dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Panggabean, 2018). Keseimbangan struktur modal dalam perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan dalam mengambil kebijakan pendanaan dalam struktur permodalan (Enos *et al.*, 2020). Struktur modal disebut menjadi salah satu kebijakan pendanaan perusahaan (Ningrum *et al.*, 2021). Kondisi keuangan dipengaruhi oleh penetapan kebijakan struktur modal dengan memanfaatkan utang di tingkat tertentu yang akan menjadi tumpuan perusahaan dalam membiayai urusan dan aktivitas perusahaan yang diyakini mampu memengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Jika perusahaan cenderung memperoleh manfaat yang lebih tinggi, maka dapat diartikan bahwa penambahan modal utang diperbolehkan. Sebaliknya, jika perusahaan memperoleh risiko lebih tinggi, maka penambahan modal utang tidak diperbolehkan (Paramitha dalam Ningrum *et al.*, 2021). Oleh karena itu, dalam penetapan struktur modal, suatu perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang memengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan memengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang (Salamah *et al.*, 2021).

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang, saham preferen dan modal pribadi yang dijadikan dasar dalam menghimpun dana atau modal yang dimiliki perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Kekeliruan dalam memetakan struktur modal akan berdampak luas, jika perusahaan lebih memilih

menggunakan hutang dalam jumlah besar, sehingga menimbulkan risiko bagi nilai perusahaan terutama dalam memikirkan *return* kepada investor. Hal yang harus dipikirkan oleh perusahaan dalam menjaga struktur modalnya, yaitu bagaimana mengelola struktur aset yang baik dalam menunjang kebutuhan produktivitas perusahaan seperti *maintenance* alat dan mesin, kelayakan pabrik dan gudang dan hal lain yang memberikan pengaruh dalam meningkatkan jumlah produksi barang/*output* dari perusahaan. Namun di sisi lain perusahaan harus menggunakan *leverage* sebaik-baiknya untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan baik dalam jumlah besar maupun kecil terutama pada masa Covid-19 (Indriyani, 2020). Sehingga banyak perusahaan yang mengalami masalah keuangan saat pandemi Covid-19 dan mengatasinya dengan menambah hutang baru (Pratiwi & Christian, 2021).

Fenomena sebelum masa Covid-19, kasus utang tertinggi berdasarkan laporan keuangan 2019 yang terjadi pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk., memiliki utang sebesar US\$1.63 juta, tetapi mengingat dana yang ada tidak cukup untuk membayar utang yang jatuh tempo tahun depan, sehingga berusaha mencari dana tambahan sebesar US\$900 juta (Simbolon & Hutabarat, 2020). Sebelum Covid-19 masuk ke Indonesia struktur aktiva tinggi kinerja keuangannya masih berjalan optimal dengan aktiva, yang dimiliki perusahaan untuk mendanai modalnya. Selama pandemi Covid-19 struktur aktiva sangat kecil karena penurunan ekonomi diberbagai negara yang mengakibatkan struktur aktiva menurun di perusahaan BUMN (Alfiani & Mulyati, 2022). Pada kondisi kedaruratan Covid-19, perusahaan PT. Bank BRI (Persero) laba perseroan sepanjang tahun 2020 sebesar 18,66 juta. Selain itu PT. Perusahaan Gas Negara membekukan penurunan kinerja sepanjang 2020. Emiten pelat merah ini membukukan kerugian bersih yang didistribusikan kepada pemilik entitas induk

senilai USD 264,77 juta, berbanding terbalik dari *bottom line* PGAS pada tahun 2019 yang membukukan laba bersih USD 67,58 juta (Setyawati, 2020).

Masa pandemi Covid-19 juga berdampak pada struktur modal perusahaan BUMN (Baihaqi *et al.*, 2021), hingga pada akhir triwulan I-2020, *Purchasing Managers Index* (PMI) Indonesia belum menunjukkan perubahan yang cukup baik (Rozet & Kelen, 2022). Hal ini dikarenakan banyaknya daerah yang terdampak Covid-19, membuat penurunan utilitas berbagai sektor manufaktur tak terhindarkan. Kecuali industri alat kesehatan dan farmasi, kapasitas produksi (output) beberapa industri turun hampir 50 persen. Pemerintah terus mendorong industri untuk beroperasi seperti biasa, tetapi tetap mematuhi prosedur protokol kesehatan yang ketat untuk menghindari wabah Covid-19. Dengan demikian, perlu dilakukan upaya untuk mendorong kembali investasi. Industri manufaktur memiliki peran penting dalam mendorong fleksibilitas dan perkembangan keuangan di Indonesia (Rozet & Kelen, 2022).

Struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor usia perusahaan dan tata kelola perusahaan (Widijaya & Peny, 2020; Susanto *et al.*, 2019; Mariani, 2021). **Usia perusahaan** dapat menjadi faktor yang dipertimbangkan investor ketika akan menanamkan modalnya. Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan tersebut sudah berpengalaman dan memiliki kemampuan bertahan menghadapi persaingan. Investor cenderung lebih percaya kepada perusahaan yang telah lama berdiri dibandingkan perusahaan yang masih baru (Akbar & Africano, 2020). Perusahaan yang sudah lama berdiri diharapkan mampu mengurangi ketidakpastian di masa yang akan datang. Usia perusahaan adalah lamanya sebuah perusahaan berdiri, berkembang, dan bertahan. Usia perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai

penelitian dilakukan. Usia perusahaan merupakan seberapa lamanya perusahaan sanggup bertahan. Semakin lama usia perusahaan, makin luas informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Lebih banyak pengalaman yang diperoleh oleh perusahaan yang telah berdiri lama. Hal ini menjadi point plus untuk memicu kepercayaan konsumen pada produk di perusahaan tersebut. Perhitungan pada usia perusahaan ini diukur dengan cara mengukur usia perusahaan dari awal berdirinya perusahaan tersebut. Hasil penelitian Kieschnick & Moussawi (2018) menemukan bahwa efek usia perusahaan pada berapa banyak utang penggunaan perusahaan terutama karena interaksi antara usia perusahaan dan tata kelolanya. Semakin banyak kekuatan yang dimiliki orang dalam, semakin sedikit hutang yang digunakan perusahaan seiring bertambahnya usia.

Selain dipengaruhi oleh usia perusahaan, faktor lain yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan yaitu **tata kelola perusahaan** (*Good corporate governance* atau GCG) (Widijaya & Peny, 2020; Mariani, 2021). Jajaran Pengendalian perusahaan merasa sangat penting memiliki GCG atau tata kelola perusahaan yang baik. Jika penerapan GCG benar dapat membuat perusahaan semakin besar dan terpercaya. Menurut Sidharta Utama, Pembina *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (IICD) menyatakan pentingnya GCG bagi perusahaan (Damayanthi, 2019). Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Isu tentang tata kelola perusahaan mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal yang mengindikasikan lemahnya tata kelola perusahaan. Isu tata kelola perusahaan di Indonesia mengemuka setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Banyak pihak yang

mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh lemahnya penerapan tata kelola perusahaan dalam perusahaan. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek tata kelola perusahaan (Pangeran & Deresti, 2016).

Ciri utama dari lemahnya tata kelola perusahaan adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan dengan mengesampingkan kepentingan investor. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, sebagai pengelola perusahaan, manajer berkewajiban memberi sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik, akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Kondisi ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi. Hal ini dapat menurunkan efektivitas struktur modal perusahaan. Newel & Wilson (2012) menyatakan bahwa secara teoritis, praktik *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Tata kelola perusahaan berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Tata kelola yang baik dapat membuka akses kepada perusahaan dalam memperoleh pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah melalui utang (Widijaya & Peny, 2020). Pendanaan dengan utang bermanfaat bagi perusahaan dari segi penghematan pajak, tetapi penggunaan utang yang berlebihan juga akan menyebabkan masalah likuiditas dan kesulitan keuangan. Dewan direksi berfungsi dalam mengawasi dan memengaruhi keputusan manajemen agar nilai pemegang saham dapat terjaga. Semua keputusan yang diambil dari manajemen akan meminta persetujuan dari dewan

direksi sebelumnya, sehingga komposisi dewan direksi sangat memengaruhi keputusan yang akan diambil (Tarus & Ayabei, 2016).

Pengaruh usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian ini dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan bisa diketahui dari asset yang dipunyainya. Perusahaan yang semakin besar diasumsikan cenderung mempunyai keadaan yang baik. Ukuran perusahaan pada perusahaan besar dan yang sudah berdiri sejak lama bisa menjadi penentu pencapaian profitabilitas serta stabilitas, akses menjadi gampang ke pasar modal, serta biaya transaksi yang makin kecil daripada perusahaan kecil serta masih baru (Zahra *et al.*, 2019). Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan untuk menunjang operasionalnya (Yuricha *et al.*, 2020). Ukuran perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai indikator yang mampu menggambarkan tingkat kekuatan keuangan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Hasil penelitian Nery & Susanto (2022) menyatakan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Khafid *et al.*, (2020) menyatakan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Santosa *et al.*, (2022) menyatakan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal.

Berdasarkan paparan di atas, peneliti bermaksud mengadakan penelitian sebagai bahan tesis dengan judul "**Analisis Pengaruh Usia Perusahaan dan**

Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan BUMN di BEI 2019-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka dalam penelitian ini terdapat beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
2. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
5. Bagaimana pengaruh usia perusahaan, tata kelola perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.
2. Menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.
3. Menganalisis pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
4. Menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021?
5. Menganalisis pengaruh usia perusahaan, tata kelola perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai model terbaik dalam mengukur efek usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.
2. Penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dan informasi guna penelitian selanjutnya agar lebih baik.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Peneliti
Penelitian ini dilaksanakan sebagai syarat menyelesaikan studi dan dapat memahami analisis efek usia perusahaan dan tata kelola perusahaan

terhadap struktur modal dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

2. Bagi Pembaca/Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi bacaan dan informasi, sehingga dapat digunakan sebagai sarana menambah wawasan dan referensi tentang permodelan efek usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian ini terkait analisis pengaruh usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan. Objek penelitian pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

1.6 Sistematika Penulisan

Tesis ini terdiri atas lima bab yang dijabarkan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai landasan teori dan proses peninjauan literatur terkait teori-teori yang berkaitan dalam penelitian ini.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan teknik analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini memuat hasil penelitian terkait analisis pengaruh usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini memuat pembahasan terkait analisis pengaruh usia perusahaan dan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

BAB VII PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

Penelitian ini berkaitan dengan beberapa teori keuangan yang telah digunakan oleh para peneliti dalam mengkaji manajemen keuangan perusahaan atau organisasi. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori Struktur Modal Modigliani-Miller dan Teori Keagenan (*Agency Theory*).

2.1.1 Teori Struktur Modal Modigliani-Miller

Modigliani dan Miller atau yang sering disebut atau disingkat dengan teori struktur modal MM. Teori ini sangat terkenal karena merupakan yang pertama kali membahas tentang struktur modal dari tulisannya yang muncul pada tahun 1958. Teori ini merupakan teori modern tentang struktur modal yang pertama setelah kemunculan teori tradisional. Tulisan dari MM tersebut dianggap sangat berpengaruh dan para akademisi selalu mengacu pada tulisan dari MM tersebut ketika membahas tentang biaya modal dan struktur modal (Najmudin, 2013). Menurut Ross *et al.*, (2010), teori MM tentang struktur modal tersebut yang pertama adalah menyatakan asumsi tentang tidak adanya pajak yang diikuti dengan kondisi pasar modal yang efisien serta tidak melibatkan pajak. Hal tersebut kemudian dilanjutkan dengan memperkenalkan proposisi.

Teori MM sejatinya membicarakan tentang struktur modal, sehingga teori ini berhubungan dengan penelitian ini yang membahas struktur modal. Teori MM pada awalnya tidak menyatakan bahwa struktur modal berhubungan dengan nilai perusahaan. Asumsi pada MM ini tidak realistis menurut Ross *et al.*, (2010). Menurut teori ini akan menjadi realistis apabila ditambahkan dengan pajak. Pajak yang dibayarkan merupakan aliran kas keluar. Sehingga dengan ditambahkan pajak dalam asumsinya, struktur modal dapat berpengaruh

terhadap nilai perusahaan (teori MM tanpa pajak dapat terpatahkan). Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga telah dikemukakan sebelum teori MM yang tanpa pajak. Asumsi MM yang dengan pajak inilah yang mendukung pula kenyataan *bankruptcy cost* yang juga merupakan koreksi dari teori MM tanpa pajak yang tidak realistis tersebut menurut Ross *et al.*, (2010). *Bankruptcy cost* merupakan keadaan dimana *cost of debt* dan juga *cost of equity* makin tinggi seiring hutang yang tinggi yang juga diikuti dengan keadaan *financial distress cost*.

2.1.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai *an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*. Teori keagenan Jensen & Meckling (1976) ini didasarkan pada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (*ownership and control*). Pemisahan antara pemilikan dan pengendalian dapat merupakan bentuk efisien dari perusahaan dalam kerangka perspektif "serangkaian kontrak" perusahaan merupakan serangkaian kontrak yang mencakup cara dimana input diproses untuk menghasilkan output dan cara dimana hasil dari output dibagi di antara input. Dalam perspektif *nexus of contract* ini, kepemilikan perusahaan merupakan konsep yang tidak relevan dan fungsi manajemen adalah mengawasi kontrak-kontrak di antara faktor-faktor dan memastikan keberlangsungan perusahaan.

Dalam teori keagenan digambarkan bahwa hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) dan *management*, bagaikan *principal* dan *agent* yang mana *principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan

principal. Selain itu, fungsi dari *management* sebagai *agent* adalah untuk memenuhi kepentingan dari *shareholders*, *management* akan memberikan hasil laporan informasi dari perusahaan di setiap periodenya. Kegiatan yang dilakukan oleh *management* merupakan upaya daripada *management* itu sendiri sebagai akuntabilitas serta pelaksana kegiatan perusahaan.

Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen disebut dengan *agency problems*. Salah satu penyebab *agency problems* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric Information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen, ketika prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Sebaliknya agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

- a. *Moral hazard*, yaitu permasalahan muncul, jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.
- b. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan di mana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas. Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi, jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, di mana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agent*) yang melakukan pekerjaan.

Hendriksen (2013) menjelaskan bahwa pada teori keagenan, manajemen menyampaikan laporan keuangan berdasarkan motivasi:

- a. *Opportunistuc*. Motivasi ini mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba dengan menyajikan laba yang cenderung lebih tinggi daripada yang sesungguhnya karena berpengaruh terhadap kompensasi.
- b. *Signaling*. Manajemen cenderung menyajikan laba yang mempunyai kualitas, karena berpengaruh terhadap evaluasi kerja dan selanjutnya digunakan sebagai sinyal kepada para pemegang saham.

Menurut Hendriksen (2013), dalam teori keagenan (*agency theory*), informasi yang diterima terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, kondisi tersebut dikenal dengan istilah asimetri informasi, karena manajemen yang mengelola perusahaan, maka manajer yang lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal atau *capital structure* merupakan gambaran dari keseimbangan keuangan perusahaan dimana pembiayaan perusahaan diperoleh dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Panggabean, 2018). Menurut Fahmi (2015) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Sartono (2012) struktur modal merupakan pertimbangan total utang jangka pendek yang bersifat kekal, saham preferen, utang jangka panjang, dan saham biasa. Keseimbangan struktur modal dalam perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan dalam mengambil kebijakan pendanaan dalam struktur permodalan. *Capital structure* (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang.

Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan.

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan dan pemenuhan kebutuhan perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini adalah rasio *leverage*, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* atau yang sering disebut juga rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Menurut Sudana (2015), *financial laverage* dibedakan menjadi *financial structure* (struktur keuangan) dan *capital structure* (struktur modal). Menurut Kasmir (2016), rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Harahap (2016), rasio *leverage* atau solvabilitas adalah rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang.

Sedangkan menurut Hanafi (2012) rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengindikasikan mengenai tingkat aset perusahaan yang dibiayai dengan utang perusahaan. Dengan kata lain adalah gambaran mengenai seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Perusahaan menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan operasional serta investasi perusahaan. Namun yang menjadi kendala adalah utang akan meningkatkan risiko pelanggaran *leverage covenant* yang ikut meningkatkan risiko kredit perusahaan. Pelanggaran *leverage covenant* menghasilkan kos kontrak utang masa depan yang tinggi. Dengan begitu bahwa semakin tinggi nilai dari rasio *leverage*, maka akan semakin tinggi juga jumlah sumber pendanaan dari utang pihak ketiga yang digunakan perusahaan, sehingga biaya bunga yang timbul dari utang tersebut juga akan semakin meningkat.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2016). *Leverage* timbul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Kasmir (2016). Pengertian *leverage* ini ditegaskan kembali oleh Fahmi (2015) yang menyatakan rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim), yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit

untuk melepaskan beban utang tersebut. *Leverage* juga digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau modal sendiri. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki dan perusahaan juga tidak mudah untuk melepaskan beban utang tersebut. Rasio *leverage* diproksi dalam penelitian ini dengan variabel Debt Equity Ratio (DER). Rasio DER ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.4 Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*)

Kebijakan Theresia (2012) menyatakan tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan akan menentukan sifat permasalahan keagenan, yaitu apakah konflik yang dominan terjadi antara manajer dengan pemegang saham minoritas. Dalam perusahaan-perusahaan besar pada sebagian besar negara di dunia, masalah keagenan yang fundamental bukanlah dalam bentuk konflik antara investor luar dengan para manajer, tetapi merupakan konflik antara investor luar dengan para pemegang saham pengendali yang hampir sepenuhnya mengendalikan manajer.

Tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional.

1. Dewan Komisaris Independen

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 ayat 6 dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. KNKG (2012) mendefinisikan dewan komisaris adalah bagian dari organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance* (GCG)/Tata kelola perusahaan, Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Menurut Sembiring (2012) ukuran dewan komisaris adalah jumlah seluruh anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan ketiga definisi dewan komisaris di atas menunjukkan bahwa dewan komisaris adalah bagian organ perseroan (seluruh anggota dewan komisaris) yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG.

Dewan komisaris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah dewan komisaris independen. Widjaja (2012) menyatakan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen menurut Agoes & Ardana (2014) adalah komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas) dan pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya

menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan. Menurut KNKG (2012) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Berdasarkan ketiga definisi di atas menunjukkan bahwa komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, pemegang saham, dan anggota dewan komisaris lainnya. Dewan komisaris independen diukur dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris independen yang bertugas. Menurut Djuitaningsih (2012) pengukuran proporsi dewan komisaris independen dengan rasio atau (%) antara jumlah anggota komisaris independen dibandingkan dengan jumlah total anggota dewan komisaris. Berdasarkan uraian di atas, rumus perhitungan proporsi dewan komisaris independen sebagai berikut:

$$PDKI = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah total anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

Keterangan:

PDKI = Proporsi Dewan Komisaris Independen

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki pemerintah, institusi berbadan hukum, dana perwalian, institusi asing, dan lain sebagainya yang dapat memonitor manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Pihak institusi merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki sumber daya besar. Kepemilikan institusional diukur dari presentase jumlah saham pihak institusi dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2012). Kepemilikan institusional

merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Kepemilikan institusional juga merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lainnya. Kepemilikan institusional yaitu saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Insitusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi. Mayoritas institusi adalah berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Susanti (2012) menyatakan bahwa semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, maka *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja suatu perusahaan. Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Keberadaan investor istitusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham yang dimiliki oleh institusi dapat memengaruhi proses penyusunan laporan keuangan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, pengawasan

tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas dapat ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Adanya pemegang saham seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan Institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.

$$IST = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

IST = Kepemilikan Institusional.

2.1.5 Usia Perusahaan

Menurut Syafi'i (2013) usia perusahaan yaitu seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada di dalam perekonomian. Menurut Ulum (2012) usia dalam suatu perusahaan adalah bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tentang apa yang tengah dan yang akan diraih oleh perusahaan. Nugroho (2012) mendefinisikan usia perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan

tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis. Harry (2012) mengemukakan bahwa persero memiliki usia yang tidak terbatas, sesuai dengan asumsi kesinambungan usaha/*going concern*. Artinya usia perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesinambungan usahanya. Berdasarkan dari beberapa definisi di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa usia perusahaan adalah layanan waktu hidup suatu perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dalam dunia usaha dan mampu mempertahankan kesinambungan usahanya serta merupakan bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tujuan dari perusahaan tersebut.

Perusahaan kecil yang memiliki usia relatif muda akan menggunakan *debt* yang lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan *equity* sebagai sumber dananya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berusia relatif muda belum memiliki atau masih sedikit memiliki akses untuk memperoleh dana dari luar atau dari investor dikarenakan investor menganggap perusahaan yang berusia relatif muda belum memiliki pengalaman di dalam menjalankan perusahaan serta mengelola arus kasnya. Hal ini juga sesuai dengan teori agensi yang berkaitan dengan usia perusahaan yang menjelaskan tentang perusahaan yang telah lama terdaftar akan memberikan informasi keuangan tahunan secara lengkap dibandingkan dengan perusahaan yang belum lama terdaftar, karena perusahaan yang tergolong mempunyai usia yang terdaftar lama lebih memiliki pengalaman dalam mengetahui apa saja item pengungkapan yang bermanfaat bagi para penggunanya serta lebih mengetahui dan berpengalaman dalam menyebarkan informasi keuangannya. Menurut Windraesti (2012) bahwa perusahaan yang berusia dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dikarenakan mereka telah memiliki pengalaman dalam berbagai kondisi situasi

ekonomi yang berbeda-beda dan menjadikan perusahaan yang berusia mempunyai akses yang lebih mudah kepada pihak kreditur dibanding perusahaan dengan usia yang masih muda.

Dalam melakukan suatu pengukuran terhadap usia perusahaan, Ulum (2012) mengemukakan bahwa usia perusahaan dihitung mulai tanggal IPO hingga tanggal laporan tahunan. Sedangkan menurut Collins & Porras mengemukakan bahwa perusahaan termuda yang kami pelajari didirikan pada tahun 1945 dan perusahaan tertua yang dipelajari didirikan tahun 1812. Pernyataan yang dikemukakan oleh Collins & Porras tersebut menunjukkan bahwa usia perusahaan juga dapat diukur dari tahun pendirian suatu perusahaan.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Suwito & Herawati (2015) mengatakan *firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut Riyanto (2013), ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Menurut Bringham & Houston (2015) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Menurut *Financial Accounting Standard Board* (FASB) yang dikutip oleh Belkoui (2013) terdapat beberapa perbedaan antara perusahaan kecil dan besar, perbedaannya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Kecil Perusahaan kecil adalah suatu perusahaan yang operasinya relatif kecil, biasanya dengan total pendapatan kurang dari \$ 5 juta. Biasanya perusahaan ini; a) dikelola oleh pemilik, b) dan jika ada yang memiliki hanya sedikit pemilik yang lain, c) seluruh pemiliknya ikut terlibat secara aktif dalam pelaksanaan urusan-urusan perusahaan, kecuali mungkin bagi beberapa anggota keluarga tertentu, d) memiliki struktur modal yang sederhana didalam perusahaan kecil, dan e) jarang terjadi perpindahan kepemilik.

2. Perusahaan Besar. Perusahaan besar diidentifikasi dengan perusahaan publik yaitu suatu perusahaan yang; a) sahamnya diperdagangkan di pasar publik atau bursa saham atau pasar *over the counter* atau perusahaan, b) diwajibkan untuk memberikan laporan keuangannya kepada *securities and exchange commission*. Suatu perusahaan juga dapat dianggap perusahaan publik jika laporan keuangannya diterbitkan sebagai persiapan dilakukannya penjualan securitas (surat berharga) jenis apapun di sebuah bursa umum.

Adapun ukuran perusahaan diatur dalam UU RI No. 20 Tahun 2008. Peraturan tersebut menjelaskan 4 jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari jumlah penjualan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran tersebut antara lain:

- a. Perusahaan dengan usaha ukuran mikro, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,-
- b. Perusahaan dengan usaha ukuran kecil, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.50.000.000,- sampai Rp.500.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.300.000.000,- sampai dengan Rp.2.500.000.000,-.

- c. Perusahaan dengan usaha ukuran menengah, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.500.000.000,- sampai Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.2.500.000.000,- sampai dengan Rp.50.000.000.000,-.
- d. Perusahaan dengan usaha ukuran besar, yaitu memiliki kekayaan bersih Rp.10.000.000.000,- (tidak termasuk tanah dan bangunan) serta memiliki jumlah penjualan Rp.50.000.000.000,-.

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian Kieschnick & Moussawi (2018) yang berjudul "*Firm Age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices*". Penelitian ini meneliti apakah efek tata kelola perusahaan dan usia perusahaan berdampak pada struktur modal perusahaan. Analisis mengungkapkan tata kelola perusahaan berkorelasi positif dengan *capital structure*. Analisis ini juga mengungkapkan usia perusahaan berkorelasi positif dengan penggunaan utang, namun berkorelasi negatif dengan berapa banyak hutang yang digunakan perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa efek usia perusahaan pada berapa banyak utang penggunaan perusahaan terutama karena interaksi antara usia perusahaan dan fitur tata kelolanya. Semakin banyak kekuatan yang dimiliki orang dalam, semakin sedikit hutang yang digunakan perusahaan seiring bertambahnya usia. Penelitian ini menafsirkan bukti yang menyiratkan bahwa dari waktu ke waktu, manajer membiarkan preferensi risiko mereka mendominasi keputusan struktur modal perusahaan ketika mereka dilindungi dari disiplin.

Penelitian Widijaya & Peny (2020) yang berjudul "Tata Kelola Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal". Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komposisi dewan, struktur kepemilikan, dan karakteristik

perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dewan direksi independen, ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan direksi digunakan sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan, usia perusahaan, kinerja perusahaan, risiko perusahaan, dan biaya agensi digunakan sebagai variabel kontrol. Data penelitian diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan 1.695 data observasi yang memenuhi kriteria selama 5 tahun. Analisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen menggunakan metode analisis Regresi Panel. *Fixed effect model* merupakan model regresi terbaik dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Anggota dewan direksi yang semakin banyak membentuk tata kelola perusahaan yang kokoh, sehingga cenderung menghasilkan keputusan struktur modal yang kurang berisiko. Masa jabatan direksi yang lama dapat meningkatkan mutu pengambilan keputusan struktur modal. Adanya kepemilikan keluarga memberikan jaminan terhadap nilai perusahaan dengan pengambilan keputusan struktur modal yang lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Penelitian Rozet & Kelen (2022) yang berjudul “Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19”. Penelitian ini bertujuan untuk untuk mengetahui pola pendanaan yang lebih dominan digunakan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi Covid-19.

Pengukuran dalam penelitian ini menggunakan pengukuran struktur modal. Dengan menggunakan data tahun 2020 dengan total 154 perusahaan sebagai sampel penelitian ini. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif kuantitatif yaitu menggunakan statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pola pendanaan perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi Covid-19 yaitu lebih banyak menggunakan pola pendanaan internal (ekuitas) dalam mengoperasikan perusahaan tetapi ada juga yang menggunakan pendanaan eksternal (utang).

Penelitian Khafid *et al.*, (2021) yang berjudul "*The Effects of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability on Capital Structure: Firm Size as the Moderating Variable*". Penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 menjadi populasi penelitian. Sampel yang diambil sebanyak 66 orang dengan menggunakan teknik purposive sampling. Terdapat 39 perusahaan sebagai sampel penelitian dan 115 sebagai unit analisis. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Kemudian data dianalisis dengan menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial. Hasil penelitian menyatakan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian Nery & Susanto (2022) yang berjudul "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, usia perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan

sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan manufaktur yang telah dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data penelitian ini diolah dengan program *Eviews12* dengan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyatakan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Penelitian Santosa *et al.*, (2022) yang berjudul “*The Moderating Role Of Firm Size On Relationship Between Majority Ownership and Debt Policy Of Property Sector*”. Studi ini bertujuan untuk memahami lebih dalam efek kepemilikan mayoritas dan ukuran perusahaan dengan fundamental keuangan sebagai variabel kontrol pada kebijakan utang perusahaan sektor properti. Analisis menggunakan data panel dengan data finansial dari laporan keuangan 2014-2019. Hasil penelitian Santosa *et al.*, (2022) menyatakan ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No | Penelitian | Variabel | Hasil |
|----|--|---|--|
| 1 | Kieschnick & Moussawi (2018) “ <i>Firm Age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices</i> ” | Variabel Independen 1. Usia Perusahaan 2. Tata Kelola Perusahaan Variabel Dependen - Struktur modal | tata kelola perusahaan berkorelasi positif dengan <i>capital structure</i> . Usia perusahaan berkorelasi positif dengan penggunaan utang, namun berkorelasi negatif dengan berapa banyak hutang yang digunakan perusahaan. |

| | | | |
|---|--|--|---|
| 2 | <p>M Widijaya & Peny (2020)</p> <p>“Tata Kelola Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal</p> | <p>Variabel Independen</p> <p>1. Tata Kelola Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>- Struktur Modal</p> | <p>ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal</p> |
| 3 | <p>Mariani, D. (2021).</p> <p>“Pengaruh Profitabilitas, Usia Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI”</p> | <p>Variabel Independen</p> <p>1. Profitabilitas</p> <p>2. Usia Perusahaan</p> <p>3. Struktur Kepemilikan Institusional</p> <p>4. Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>1. Struktur Modal</p> | <p>(1) Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan (2) Struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p> |
| 4 | <p>Rozet & Kelen (2022)</p> <p>“Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19</p> | <p>Variabel Penelitian</p> <p>- Struktur Modal</p> <p>(1) Utang jangka panjang perusahaan setiap tahunnya.</p> <p>2) Jumlah Utang dibagi Ekuitas. 3) Utang Jangka</p> | <p>Pola pendanaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi Covid-19 yaitu lebih banyak menggunakan pola pendanaan internal (ekuitas) dalam mengoperasikan perusahaan tetapi ada juga yang menggunakan pendanaan eksternal (utang)</p> |
| 5 | <p>Susanto, J., Marciano, D., & Herlambang, A. (2019).</p> <p>“Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Badan Usaha Sektor Agrikultur yang Terdaftar Dalam</p> | <p>Variabel Independen</p> <p>- Tata Kelola Perusahaan</p> <p>Variabel Dependen</p> <p>- Struktur Modal</p> | <p>tata kelola perusahaan seperti <i>audit committee size</i>, <i>board size</i>, <i>CEO tenure</i>, dan <i>director independence</i> memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal pada emiten sektor agrikultur yang terdaftar di bursa efek ASEAN.</p> |

| | | | |
|---|--|---|--|
| | Bursa Efek di ASEAN Periode 2012-2016.” | | |
| 6 | Rafiah A.W., & Zuhriyah, E. (2018). “The Effect Of Corporate Govenance On Capital Structure With Age Of Company As Moderation Variables” | Variabel Independen - Tata Kelola Perusahaan Variabel Dependen - Struktur Modal Variabel Moderasi - Usia Perusahaan | tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan usia perusahaan sebagai moderasinya |
| 7 | Bastomi, M. (2021). “Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel Intermediasi Berupa Struktur Modal Pada Perusahaan BUMN” | Variabel Independen - Tata Kelola Perusahaan Variabel Dependen - Nilai Perusahaan Variabel Intermediasi - Struktur Modal | struktur modal dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan, nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, nilai perusahaan dipengaruhi langsung tata kelola perusahaan serta dipengaruhi tidak langsung melalui struktur modal |
| 8 | Khafid <i>et al.</i> , (2021) yang berjudul “ <i>The Effects of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Profitability on Capital Structure: Firm Size as the Moderating Variable</i> ”. | Variabel Independen - Tata Kelola Perusahaan - <i>Profitability</i> Variabel Dependen - <i>Capital Structure</i> Variabel Moderasi - <i>Firm Size</i> | Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. |
| 9 | Nery & Susanto (2022) yang berjudul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”. | Variabel Independen - Usia perusahaan - Likuiditas - Tata kelola perusahaan Variabel Dependen - Struktur Modal Variabel Moderasi - Ukuran Perusahaan | Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh usia perusahaan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. |

| | | | |
|----|---|--|---|
| 10 | Santosa <i>et al.</i> , (2022) yang berjudul “ <i>The Moderating Role Of Firm Size On Relationship Between Majority Ownership and Debt Policy Of Property Sector</i> ”. | Variabel Independen - <i>Majority Ownership</i> Variabel Dependen - <i>Debt Policy (DER)</i> Variabel Moderasi - <i>Firm Size</i> | Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. |
|----|---|--|---|