

1. Pendahuluan

1.1 Latar belakang masalah

Dalam perkembangan era globalisasi modern saat ini, keberadaan sebuah perusahaan dalam persaingan perekonomian mengalami persaingan yang sangat tinggi, khususnya di bidang industri manufaktur (Meisyta et al., 2021). Dalam situasi ekonomi saat ini, persaingan antara perusahaan semakin intens. Persaingan ini mendorong setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan utama mereka, yaitu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Perusahaan sebagai entitas bisnis memiliki berbagai aspek yang perlu diperhatikan, salah satunya adalah tata kelola perusahaan dan struktur modal yang dimilikinya. Tata kelola perusahaan yang baik dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan, termasuk dalam hal struktur modal yang digunakan. Struktur modal yang tepat dapat membantu perusahaan untuk memperoleh biaya modal yang lebih efisien. Industri tekstil dan garmen merupakan sektor yang berhubungan dengan produksi pakaian dan produk tekstil. Industri ini melibatkan proses produksi mulai dari pemilihan bahan baku, desain, pemotongan, jahit, hingga finishing produk akhir. Industri tekstil dan garmen memiliki peran penting dalam perekonomian, menciptakan lapangan kerja, dan memenuhi kebutuhan konsumen akan pakaian dan produk tekstil.

Namun, industri tekstil dan garmen juga menghadapi berbagai tantangan. Industri ini mengalami penurunan yang signifikan karena menurunnya permintaan global. Pembatasan pergerakan dan penutupan toko ritel juga berdampak negatif pada penjualan produk pakaian dan garmen di dalam negeri. Banyak perusahaan dalam sektor ini terpaksa mengurangi produksi, menghentikan operasional sementara, atau bahkan melakukan pemutusan hubungan kerja untuk menangani penurunan tajam dalam permintaan. Selain itu, gangguan dalam rantai pasok disebabkan oleh keterbatasan akses bahan baku dan kelancaran distribusi produk, yang semakin memperburuk kondisi industri pakaian dan garmen di Indonesia. Meskipun ada usaha untuk menyesuaikan diri dengan perubahan dengan mengalihkan produksi ke produk seperti pakaian pelindung dan masker, dibutuhkan waktu untuk pemulihan yang sepenuhnya. Salah satu tantangan utama yang dihadapi oleh sektor ini adalah perubahan dalam pola konsumsi dan perilaku belanja konsumen. Dalam menghadapi tantangan tersebut, perusahaan dalam industri tekstil dan garmen perlu memiliki strategi yang baik dalam mengelola produksi, pemasaran, dan manajemen keuangan. Inovasi dalam desain produk, peningkatan efisiensi produksi, dan penggunaan teknologi yang canggih dapat membantu perusahaan untuk tetap bersaing dan memenuhi kebutuhan pasar.

Pelaporan keuangan cukup sulit dilakukan dengan baik. Hal ini terlihat dari apa yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dihebohkan dengan PT Sri Rejeki Isman atau SRIL mulai mengalami hambatan keuangan yang memiliki ekuitas negatif akibat jumlah utang yang lebih besar dari aset. Berikut merupakan tabel yang menggambarkan posisi keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk selama tiga tahun:

Tabel 1. Posisi Keuangan PT. Sri rejeki Isman Tahun 2020-2022

Tahun	Total aset (USD)	Total kewajiban (USD)	Total pendapatan (USD)
2020	1.851.988.840	1.179.571.751	1.282.569.384
2021	1.233.819.635	1.623.268.912	847.523.131
2022	764.552.039	1.545.570.608	524.565.291

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas, PT Sri Rejeki Isman mengalami penurunan pada total aset, total kewajiban dan total pendapatan di setiap tahunnya yaitu dari tahun 2020 sampai tahun 2022. Ditulis oleh Aprilia (2023) dilansir www.cnbcindonesia.com risiko ini sangat signifikan bagi perusahaan karena semakin mendekati kebangkrutan. Lebih dari 85% dari total kewajiban perusahaan adalah utang bank dan obligasi yang membawa bunga. Hal ini berpotensi mengurangi profitabilitas perusahaan karena harus membayar bunga yang besar dan beban utang yang tinggi. Jika masalah keuangan perusahaan tidak diatasi dengan efektif dan berkelanjutan, dapat berakhir dengan kebangkrutan dan bahkan delisting dari Bursa Efek Indonesia (BEI) bagi perusahaan tekstil yang sebelumnya terdaftar.

Selain itu, perusahaan juga perlu memperhatikan aspek keberlanjutan dalam industri tekstil dan garmen. Penggunaan bahan baku yang ramah lingkungan, pengelolaan limbah yang baik, dan perlindungan hak-hak pekerja merupakan hal-hal yang penting untuk diprioritaskan. Perusahaan akan mengimplementasikan berbagai strategi untuk menunjukkan keberadaan mereka dalam dunia bisnis yang mereka jalankan. Pengambilan keputusan yang tepat sangat diperlukan untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Keputusan mengenai struktur modal yang efisien dan efektif menjadi sangat krusial karena setiap perusahaan memiliki prinsip untuk memaksimalkan nilai dan mengurangi biaya modal. Untuk mendapatkan modal, setiap perusahaan harus mengeluarkan biaya riil selanjutnya disebut sebagai biaya modal yang nantinya akan digunakan berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang maupun biaya operasional perusahaan (Osvald et al., 2019).

Persamaan penelitian dalam penelitian oleh Putri & Zulvia (2019) adalah menggunakan *good corporate governance* yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, memiliki persamaan menggunakan metode kuantitatif, sama-sama menganalisa mengenai kepemilikan institusional terhadap struktur modal dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian ini pada menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Sementara itu, persamaan penelitian dalam penelitian oleh Mai et al., (2021) adalah menggunakan *corporate governance* yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, memiliki persamaan penelitian menggunakan metode kuantitatif, sama-sama menganalisa kepemilikan institusional terhadap struktur modal dengan hasil menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian dalam penelitian oleh Erwan & Dewi Kartika, (2022) adalah menggunakan kepemilikan manajerial, penelitian menggunakan metode *purpose sampling*, sama-sama menganalisa kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Dengan hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian ini pada menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Sementara itu, persamaan penelitian dalam penelitian oleh Osvald et al., (2019) adalah menggunakan tata kelola perusahaan yang diproksikan melalui menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, penelitian menggunakan metode *purpose sampling*, sama-sama menganalisa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Dengan hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Alasan memilih subsektor tekstil dan garmen sebagai objek penelitian karena adanya penurunan penjualan setiap tahunnya disebabkan kenaikan harga produk, data dari perusahaan subsektor tersebut menunjukkan penurunan signifikan pada tahun 2020, dengan INDR dan TFCO turun 23,3% dan 21,3%, sementara SRIL dan PBRX mengalami kenaikan sedikit yaitu 8,5% dan 3,0%. Pada tahun 2021, terjadi peningkatan signifikan pada INDR 50%, TFCO 44%, POLY 43%, dan PBRX 1%, sementara SRIL turun 34%. Pada tahun 2022, sebagian perusahaan mengalami peningkatan penjualan, namun SRIL kembali turun signifikan hingga 38%. Sehingga ini menjadi pertimbangan saya untuk memilih obyek penelitian tersebut.

Selain itu, penelitian ini merupakan hasil replikasi penelitian yang dilakukan oleh (Javaid et al., 2023) di Pakistan yang berjudul "*Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital*". Saya memilih untuk mereplikasi penelitian dari Pakistan ini dikarenakan untuk memahami bagaimana perbedaan dalam praktik tata kelola perusahaan di kedua negara tersebut mempengaruhi strategi pendanaan perusahaan. Penelitian tersebut bertujuan untuk hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal dengan menganalisis peran mediasi biaya modal di perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan (PSX). untuk periode 2004–2016. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut terletak pada objek serta periode penelitian. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan objek perusahaan sektor industri subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2022. Alasan peneliti menggunakan sektor industri subsektor tekstil dan garmen sebagai objek penelitian dikarenakan PT Sri Rejeki Isman Tbk adalah mulai mengalami hambatan keuangan yang memiliki ekuitas negatif akibat jumlah utang yang lebih besar dari aset yang dimiliki.

1.2 Rumusan masalah

Dengan adanya latar belakang seperti uraian di atas maka dapat dirumuskan:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh pada struktur modal
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh pada struktur modal
3. Apakah biaya modal berpengaruh pada struktur modal

4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh pada biaya modal
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh pada biaya modal
6. Apakah biaya modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan struktur modal
7. Apakah biaya modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan struktur modal

1.3 Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh pada struktur modal
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh pada struktur modal
3. Kepemilikan institusional berpengaruh pada biaya modal
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh pada biaya modal
5. Biaya modal berpengaruh pada struktur modal
6. Biaya modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan struktur modal
7. Biaya modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan struktur modal

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini juga berusaha untuk menginvestigasi pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan melalui pengujian peran mediasi biaya modal dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal. Penelitian ini memiliki relevansi yang penting bagi para peneliti, terutama peneliti yang melakukan penelitian ini sendiri, dalam meningkatkan pemahaman tentang pengaruh hubungan antara *corporate governance* (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) dan struktur modal dengan memperhatikan peran mediasi biaya modal. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan teori dan praktik dalam bidang tata kelola perusahaan dan manajemen keuangan.

2 Kajian Pustaka

2.1 Kajian teori

Teori Agensi

Teori agensi (Agency Theory) adalah sebuah konsep dalam ekonomi dan manajemen yang mempelajari hubungan antara dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda dalam suatu perusahaan, yaitu pemilik (prinsipal) dan agen (manajer). Teori agensi (Agency Theory) pertama kali dikemukakan oleh Profesor Michael C. Jensen dan Profesor William H. Meckling dalam sebuah makalah berjudul "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*" yang diterbitkan pada tahun 1976 (Jensen & Meckling, 1976). Mereka mengembangkan konsep mengenai agen (manajer) dan prinsipal (pemilik) dalam hubungan agensi di perusahaan. Teori agensi menggambarkan hubungan antara pemilik perusahaan, yang merupakan pemegang saham, dan manajer

perusahaan, yang bertindak sebagai agen yang mengelola perusahaan. Dalam konteks ini, manajemen diberi tugas dan kepercayaan oleh prinsipal untuk mengelola semua sumber daya perusahaan dengan efektif guna memastikan kelancaran operasional perusahaan (Ningsih & Ariani 2016). Oleh karena itu, pengawasan yang efektif dari pihak prinsipal terhadap kinerja manajemen sangat penting. Agen memiliki akses informasi yang lengkap (*full information*), sementara prinsipal memiliki keunggulan dalam kekuasaan diskresioner (*discretionary power*). Hal tersebut berarti kedua belah pihak ini sama-sama memiliki kepentingan pribadi dalam setiap keputusan yang diambil (Nasution et al., 2019).

Trade - off Theory

Trade-off theory mengacu pada konsep membuat pilihan di antara berbagai opsi atau alternatif, di mana memilih satu opsi sering kali berarti mengorbankan atau melepaskan sesuatu yang lain sebagai gantinya. Trade-off theory merupakan teori hasil dari pengembangan teori MM yang dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Trade – off Theory menjelaskan hubungan antara struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan harus menyeimbangkan biaya dan manfaat dalam memilih struktur modal yang optimal. Dalam teori ini, perusahaan mencari keseimbangan antara penggunaan hutang dan modal sendiri (Erwan & Dewi Kartika, 2022). Terlalu banyak hutang meningkatkan risiko keuangan, sementara terlalu sedikit hutang mengurangi manfaat pajak (Erwan & Dewi Kartika, 2022). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor ini dan melakukan kompromi yang tepat dalam memilih struktur modal yang optimal. Maka dari teori tersebut perusahaan harus mempertahankan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Megawati et al., 2021).

Tata Kelola Perusahaan

Menurut Peraturan Menteri BUMN NO. PER-2/MBU/03/2023 yang diterbitkan pada tanggal 3 maret 2023 Peraturan ini mewajibkan BUMN untuk menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, yang meliputi prinsip transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajaran, serta menerapkan Sistem Pengendalian Intern yang ditetapkan oleh Direksi. Peraturan ini bertujuan untuk menyelaraskan tata kelola dan kegiatan korporasi yang signifikan bagi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan perkembangan global dan untuk memastikan keberlangsungan dan keberlanjutan BUMN sesuai dengan ketentuan yang berlaku. *Corporate governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan (Ahmed, 2019). Definisi ini menekankan pentingnya keberhasilan perusahaan dengan memperhatikan akuntabilitas yang berlandaskan pada peraturan perundangan dan nilai-nilai etika, serta memperhatikan pemangku kepentingan dengan tujuan jangka panjang untuk meningkatkan nilai pemegang saham.

Tujuan dari pembentukan *corporate governance* adalah untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja pengelolaan perusahaan, termasuk pengelolaan struktur modal. Implementasi *corporate governance* yang baik atau buruk oleh

suatu perusahaan akan berdampak pada pengelolaan struktur modal perusahaan tersebut. Keberhasilan atau kegagalan dalam menerapkan *corporate governance* akan mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme pelaksanaan *corporate governance* harus menjadi perhatian utama perusahaan agar kegiatan dalam perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Terdapat lima prinsip dalam *Good Corporate Governance*, yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), kemandirian (*independence*), dan kewajaran (*fairness*). *Corporate governance* dapat tercermin melalui beberapa aspek, seperti struktur dewan, struktur audit, struktur kompensasi dan struktur kepemilikan, komite audit, dan lain-lain. Namun, dalam penelitian ini *corporate governance* diukur melalui lima hal yaitu ukuran dewan, komposisi dewan, chair duality/CEO, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan. Struktur modal merupakan kerangka pendanaan perusahaan yang terbentuk dari utang dan modal (Widijaya & Peny, 2020). Struktur modal memiliki peranan penting dalam valuasi suatu Perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan perpaduan utang dan modal dalam mewujudkan struktur modal yang optimal, sehingga perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional dengan baik (Al-Naimi et al., 2021). Risiko yang mungkin timbul dari struktur modal yang tidak optimal adalah kemungkinan perusahaan sulit untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayarkan sesuai jadwal yang telah ditentukan.

Biaya Modal

Biaya modal merupakan hasil dari kombinasi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Dalam konteks ini, biaya modal yang optimal akan sejalan dengan struktur modal yang optimal (Firmansyah et al., 2021). Dalam ilmu ekonomi, struktur modal dan biaya modal merupakan komponen yang saling terkait dan perlu direncanakan secara matang untuk memaksimalkan nilai perusahaan sambil meminimalkan biaya-biaya yang terkait. Pilihan dalam pembiayaan akan mempengaruhi biaya modal sebagai variabel penting bagi setiap perusahaan, karena akan membentuk struktur modal yang digunakan. Penelitian yang dilakukan Ibrahim et al.,(2021) investasi perusahaan dianggap berharga jika pengembalian modal yang didapat diprediksi lebih tinggi dari pada biaya modal sehingga perusahaan harus memperoleh keuntungan maksimal untuk memuaskan pemegang sahamnya. Selain itu, investor menggunakan biaya modal sebagai salah satu indikator keuangan yang mereka gunakan untuk mengevaluasi potensi investasi dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk kepada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga keuangan, dana pensiun, perusahaan asuransi, dana investasi, atau entitas keuangan lain yang mengelola dana untuk investor institusional. Investor institusional ini membeli saham suatu perusahaan sebagai

bagian dari strategi investasi mereka. Kehadiran kepemilikan institusional dapat semakin mendorong pengawasan yang lebih besar terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi pada perusahaan tentunya akan dapat menjadi pembatas bagi para manajer disaat melaksanakan tindakan pengelolaan laba pada suatu perusahaan sehingga perusahaan mampu menaikkan kualitas labanya (Hasanah & Puspitasari, 2022). Kepemilikan institusional dalam memantau kinerja perusahaan yang akan dapat menurunkan risiko perusahaan cenderung lebih ketat, sehingga para investor maupun kreditor akan meminta kembalian yang diharapkan dengan tingkat yang rendah (Wardani & Putriane, 2020).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk kepada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh manajer atau eksekutif di dalam perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa manajer atau eksekutif memiliki sejumlah saham perusahaan yang mereka pimpin, yang dapat mempengaruhi kepentingan dan insentif mereka dalam mengelola perusahaan. Manajer akan lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham dan memiliki insentif untuk berkontribusi lebih baik pada perusahaan ketika perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi. Dengan demikian, manajer akan bersikap konsisten dan transparan dalam upaya untuk memberikan nilai tambah kepada pemegang saham daripada memprioritaskan kepentingan pribadi mereka sendiri (Hasanah & Puspitasari, 2022). Kondisi ini diharapkan dapat mengurangi problema keagenan di dalam perusahaan.

2.2 Penelitian terdahulu

Penelitian (Putri & Zulvia, 2019) menunjukkan hasil penelitian kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian (Rahmadiani & Yulianti, 2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak berpengaruh struktur modal. Penelitian (Wardani & Putriane, 2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa risiko pajak berpengaruh positif pada biaya modal, kualitas audit, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada biaya modal.

Penelitian (Agasha et al., 2022) menunjukkan hasil penelitian bahwa terdapat hubungan antara struktur modal dengan kualitas portofolio kredit, ada hubungan antara struktur modal dan biaya modal, biaya modal mempengaruhi kualitas portofolio pinjaman dan biaya modal modal memediasi hubungan antara struktur modal dan portofolio pinjaman kualitas. Penelitian (Erwan & Dewi Kartika, 2022) menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian (Hasanah & Puspitasari, 2022) menunjukkan hasil penelitian bahwa risiko pajak, ukuran dewan, kepemilikan keluarga dan komite audit berpengaruh positif pada biaya modal sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada biaya modal.

Penelitian (Javaid et al., 2023) menunjukkan hasil penelitian bahwa tata Kelola perusahaan (ukuran dewan, komposisi dewan, Chair duality/CEO, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh positif pada struktur modal, struktur modal berpengaruh positif terhadap biaya modal, dan biaya modal memediasi hubungan anatara tata kelola perusahaan dan struktur modal perusahaan. Penelitian (Anggela & Irsad, 2023) menunjukkan hasil penelitian bahwa risiko pajak dan ukuran perusahaan berdampak positif terhadap biaya modal, kualitas audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap biaya modal.

2.3 Pengembangan hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Menurut Petta & Tarigan (2017) Lembaga institusi memiliki proporsi kepemilikan yang cukup besar terhadap perusahaan. Lembaga-lembaga ini menginvestasikan dana mereka dalam saham perusahaan sebagai bagian dari strategi investasi mereka. Salah satu pengaruhnya adalah lembaga keuangan cenderung memiliki preferensi terhadap struktur modal yang lebih konservatif. Mereka mungkin mendorong perusahaan untuk menggunakan lebih banyak modal sendiri daripada berutang, dengan tujuan mengurangi risiko keuangan. Menurut Hamida (2019) dalam *agency theory* dijelaskan akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Hal ini dapat mengarah pada penggunaan lebih sedikit utang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh Hamida (2019) dan Gustyana & Hanari (2022), yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan saham manajemen merupakan mekanisme yang dapat meringankan masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena manajemen mempunyai kepentingan tertentu dalam perusahaan, seperti menetapkan kebijakan pembiayaan perusahaan, baik melalui internal maupun eksternal perusahaan, biasanya mereka tidak menerapkan kebijakan yang berdampak negatif terhadap perusahaan. Pertimbangan yang cermat harus diberikan agar tidak menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Menurut teori Agency, adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu meningkatkan pengawasan atas kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Ketika manajer memiliki kepemilikan yang tinggi dalam perusahaan, mereka cenderung menerapkan kebijakan utang yang lebih rendah karena turut menanggung biaya modal yang perusahaan tanggung (Erwan & Dewi Kartika, 2022). Hal ini didukung oleh Rahmadiani & Yuliandi (2020) dan Erwan & Dewi Kartika (2022) yang menunjukan Kepemilikan manajer berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Biaya modal dengan struktur modal

Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga nilai perusahaan menjadi maksimal (Tandean & Mus, 2019). Karena itu, pentingnya menetapkan struktur modal menjadi sangat signifikan. Biaya modal bisa menjadi tolok ukur untuk menerima atau menolak suatu proposal investasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki dampak pada biaya modal karena dengan struktur modal yang optimal, dengan penggunaan biaya modal dapat diminimalkan. Trade-off theory menyatakan bahwa laba, ukuran, dan pertumbuhan secara positif terkait dengan struktur modal karena semuanya merupakan proxy untuk manfaat pajak terkait utang yang tinggi atau biaya kebangkrutan terkait utang yang rendah (Amin & Putri, 2021). Namun, biaya modal berperan penting dalam menentukan target struktur keuangan yang diinginkan dan dihitung menggunakan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC). Penelitian yang dilakukan oleh Agasha et al., (2022) dan Javaid et al., (2023) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap biaya modal.

H3. Biaya Modal berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal

Teori agensi mengatakan bahwasanya ada perbedaan kepentingan pada principal dan agen. Perlu diselaraskan perbedaan kepentingan tersebut dengan kepemilikan institusional. Secara umum, proporsi kepemilikan saham oleh institusional pemegang saham cukup tinggi di perusahaan. Struktur kepemilikan suatu perusahaan mengacu pada pola kepemilikan saham oleh investor, baik individu maupun institusional, yang dapat berada di dalam maupun di luar organisasi perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dikaitkan dengan manfaat berkualitas yang lebih tinggi dan biaya modal yang lebih rendah, karena manajer cenderung memanipulasi metrik ini dalam manajemen perusahaan. Hal ini terjadi karena pemegang saham institusional memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap alokasi tanggung jawab manajerial di dalam perusahaan. Biaya modal dapat diturunkan sebagai akibat dari kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Putriane (2020), Hasanah & Puspitasari (2022) dan Anggela & Irsad (2023) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

H4. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal

Istilah "kepemilikan manajerial" merujuk pada sejauh mana tim manajemen perusahaan memiliki saham voting dalam korporasi. Menurut agency theory telah menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka setiap keputusan yang diambil akan dapat mempengaruhi serta menguntungkan bagi pihak pemegang saham dan pihak manajer, sehingga keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dirasakan bersama. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi umumnya cenderung memiliki kebijakan utang yang lebih rendah,

karena tim manajemen memiliki kepentingan dalam mengurangi biaya dan meningkatkan pengembalian investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hasanah & Puspitasari (2022) dan Anggela & Irsad (2023) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan.

H5. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal

Pengaruh Biaya Modal yang Memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan Struktur Modal

Kepemilikan institusional dapat memengaruhi struktur modal perusahaan karena lembaga keuangan ini memiliki kepentingan yang berbeda dalam mendanai perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar dapat mempengaruhi biaya modal perusahaan. Misalnya, jika kepemilikan institusional yang besar dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja perusahaan, sehingga biaya modal perusahaan dapat menjadi lebih rendah. Sebaliknya, jika kepemilikan institusional yang besar dianggap sebagai risiko oleh investor, biaya modal perusahaan dapat menjadi lebih tinggi. Dengan demikian, biaya modal memainkan peran penting dalam memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan struktur modal perusahaan. Hal ini dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan dan menciptakan struktur modal yang optimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini secara signifikan berfokus pada hubungan antara kualitas tata kelola perusahaan dan pencapaian struktur modal yang optimal, sambil menyoroti peran penting biaya modal sebagai mediator dalam mengevaluasi dampak kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan. (Javaid et al., 2023).

H6. Biaya Modal memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan struktur modal

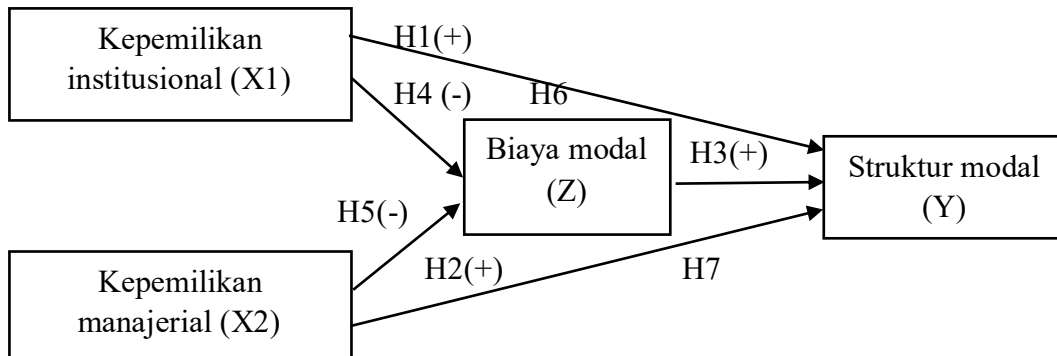
Pengaruh Biaya Modal yang Memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan Struktur Modal

Kepemilikan manajerial yang signifikan manajer cenderung memiliki motivasi yang lebih besar untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Namun, kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya, yang dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan, termasuk dalam menentukan struktur modal yang tepat. Dengan demikian, biaya modal memainkan peran penting dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal perusahaan. Peran ini mencakup pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal perusahaan serta bagaimana keputusan keuangan terkait struktur modal dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Penelitian lebih lanjut dalam bidang ini dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang kompleksitas hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan biaya modal dalam konteks keputusan keuangan perusahaan. Dalam konteks ini, penelitian menyoroti peran penting biaya modal sebagai mediator. Biaya modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan

manajerial dan struktur modal dengan cara mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi dalam perusahaan (Javaid et al., 2023).

H7. Biaya Modal memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan struktur modal

2.4 Kerangka penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3 Metode Penelitian

3.1 Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini meliputi perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI berturut-turut mengeluarkan laporan dalam periode tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian dengan cara beberapa pertimbangan yang bertujuan agar data yang diperoleh lebih representatif (Annisa et al., 2023). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif, merupakan suatu teknik analisa data yang menggunakan angka-angka agar pemecahan masalah dapat dihitung secara pasti (Annisa et al., 2023). Adapun kriteria-kriteria sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan manufaktur sub sektor industri tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2020-2022
2. Perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan pada tahun 2020-2022

3.2 Jenis dan sumber data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian sekunder. Sumber data tersebut diperoleh melalui data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasi di website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id ataupun melalui website masing-masing perusahaan tekstil dan garmen yang menjadi sampel penelitian dalam memperoleh laporan tahunan perusahaan tahun 2020-2022.

3.3 Definisi dan pengukuran variabel

Variabel independent

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah ini mengacu pada persentase total kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh entitas institusional. Kepemilikan saham institusional adalah perusahaan pemegang saham yang kepemilikan perusahaannya dimiliki oleh suatu Lembaga, atau dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase total saham yang dimiliki suatu lembaga (Nurfauziah & Utami, 2021).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{jumlah total saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah Ini mengacu pada persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif tingkat tinggi dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan dari manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan, kepemilikan manajerial diukur dengan presentase kepemilikan (Nurfauziah & Utami, 2021).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki Manajer}}{\text{jumlah total saham}} \times 100\%$$

Variabel Dependent

Struktur Modal

Struktur modal adalah bagaimana seorang perusahaan mendanai kegiatan operasional dan investasinya, dan melibatkan komposisi dan perbandingan sumber pembiayaan yang digunakan. Salah satu metode untuk mengevaluasi struktur modal adalah dengan menggunakan rasio utang terhadap aset *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR adalah rasio keuangan yang digunakan dalam mengukur antara perbandingan total utang dari perusahaan dengan total aktiva perusahaan. DAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Wahyuni, 2022).

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel mediasi

Biaya Modal

Biaya modal merujuk pada biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal atau dana yang digunakan untuk berinvestasi atau menjalankan suatu proyek. Terdapat dua jenis biaya modal, yaitu kos ekuitas dan kos hutang (Hasanah &

Puspitasari, 2022). Metode perhitungan WACC dapat digunakan untuk mengestimasi struktur modal, sehingga struktur modal optimal pada perusahaan dapat tercapai (Saputri et al., 2023).

$$WACC = (E/V) \times Re + \left(\frac{D}{V}\right) \times Rd \times (1 - Tc)$$

Dalam rumus ini :

- E adalah nilai pasar ekuitas perusahaan
- V adalah total nilai perusahaan, dapat dihitung dari jumlah nilai pasar ekuitas (E) di tambah jumlah nilai hutang (D) ($V=E+D$)
- Re adalah biaya ekuitas, dapat dihitung menggunakan model CAPM [$Re= Rf+\beta \times (Rm-Rf)$]
- D adalah jumlah utang perusahaan
- Rd adalah biaya utang, yang merupakan tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan untuk utangnya
- T adalah tingkat pajak perusahaan, mengindikasikan persentase keuntungan yang dipotong untuk pajak

3.4 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis dan uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat ukur Partial Least Square (PLS) menggunakan software SmartPLS versi 4.0 PLS merupakan metode analisis data yang penyelesaiannya berbasis varian yang dapat melakukan pengujian model pengukuran dan pengujian model struktural secara bersamaan. SEM memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi pada penelitian yang cukup kuat dikarenakan tidak berdasar pada banyak asumsi (Ghozali & Latan, 2015).

3.4.1 Analisis Model Struktural atau Inner Model

Dalam penelitian ini model struktural yang digunakan ialah pengujian nilai koefisien determinasi R-Squared dan pengujian hipotesis. Analisis model struktural digunakan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun robust dan akurat (Ghozali & Latan, 2015).

3.4.1.1 Uji Koefisien determinan(R-Squared)

Nilai R-Squares 0.75, 0.5 dan 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate dan lemah. Hasil dari PLS R-Squares merepresentasi jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model (Ghozali, 2021).

3.4.1.2 Uji Signifikan (Uji Hipotesis)

Uji hipotesis ini dilihat dari signifikansi pengaruh antar variabel dengan melihat koefisien parameter (original sampel), P-value dan nilai signifikansi T-statistik yaitu melalui metode bootstrapping. Hasil uji hipotesis diterima apabila nilai T-statistik lebih besar (1,96) atau p-value lebih kecil dari (0,05) dan jika p-value lebih besar dari (0,05) maka hipotesis tidak diterima (Ghozali & Latan, 2015).

3.4.1.3 Uji Mediasi

Uji mediasi pada penelitian dapat digunakan untuk menguji bahwa pengaruh tidak langsung variabel independent terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Uji mediasi dilakukan dengan menggunakan metode Variance Accounted For (VAF) (Hair et al., 2013).

Selanjutnya langkah terakhir yaitu menghitung VAF dengan kriteria sebagai berikut :

1. $VAF > 80\%$ = Mediasi penuh
2. $VAF 20\%-80\%$ = Mediasi parsial
3. $VAF < 20\%$ = Tidak ada efek mediasi