

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Tahun 2009-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

MUFID PINTO NUGROHO

NIM. C2C009074

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Mufid Pinto Nugroho

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009074

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.

Semarang, 5 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt.)

NIP.195805251991032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Mufid Pinto Nugroho

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009074

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Juni 2013

Tim Penguji:

1. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. (.....)
2. Daljono, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Mufid Pinto Nugroho, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

Mufid Pinto Nugroho

NIM: C2C009074

ABSTRAK

. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan. Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Penambahan modal dibutuhkan jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Pemenuhan kebutuhan modal perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan sehingga diperlukan adanya *corporate governance*. *Corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan remunerasi.

Penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi terhadap *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh 198 sampel. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lain yaitu ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial dan remunerasi tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel kontrol yaitu profitabilitas, likuiditas dan *asset tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel kontrol lainnya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Kata kunci: struktur modal, struktur *corporate governance*, masalah keagenan, perusahaan manufaktur.

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of corporate governance to corporate capital structure. Capital is very important in building and ensuring the continuity of the company. The additional capital will be required if the company is doing expansion. Accomplishment of the company's capital can raise agency problems so it's necessary to make corporate governance. Corporate governance used in this research are board size, outside directors, institutional ownerships, managerial ownerships and remunerations.

This research used annual report of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2009-2011. The sampling method in this research is purposive sampling, the amount of samples are 198 samples. This research used multiple regression analysis data and hypothesis.

Results show that the outside directors has significant and negative effect to the capital structure and institutional ownerships are positively and significantly affected to capital structure. While the other variables such as the board size, managerial ownerships and remunerations are not significantly affected to capital structure. This research also finds that the control variables which are profitability, liquidity, asset tangibility have significant and negative effect to capital structure and for the firm size do not have significant effect.

Keywords: capital structure, corporate governance, agency problems, the company manufactures.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“ Teruslah lah bermimpi, karena hidup berasal dari mimpi”

“ Rangkullah orang-orang yang berada di sekitarmu, karena akan membuatmu semakin kuat”

“Try If You Get a Challenge”

PERSEMBAHAN

Buah karya ini saya persembahkan untuk:

Kedua Orang Tua saya (bapak dan ibu) tercinta

Kakakku Bowo dan Inti

Keponakanku tersayang Putra

Semua orang yang kusayangi

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)**”

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, petunjuk, saran dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan sepuh hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Muhammad Syafrudin, S.E M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi yang telah memberikan arahan selama masa studi.
3. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing atas bimbingan dan nasihat yang telah diberikan.
4. Herry Laksito, S.E, M.Adv. Acc., Akt. selaku dosen wali atas arahan dan nasihat selama proses studi.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis universitas Diponegoro atas ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
6. Seluruh staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas semua bantuan yang telah diberikan.
7. Ibu, Bapak, mas Bowo, mbak Inti dan adek Putra atas doa, kasih sayang, perhatian, dukungan, motivasi dan semua bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
8. Spesial untuk Gea Randu Septiana yang selalu memberikan perhatian, doa dan dukungan yang begitu besar selama ini.
9. Sahabat-sahabatku di Semarang Rahman, Yoga, Husni, Alek, Faizal, Yura, Yuko, Festi, Asa dan Kiki serta sahabat-sahabatku di Magelang, Saiful, Yoshua, Agus, Chui, Panggah, Jhun, Bayu, Respatie, Ikba, Angga, Potro, Lerry, A.H, Aulia, Dita yang telah memberikan semangat dan dukungannya.

10. Teman-temanku Era, Angga, Candra, Siddik, Mareta, Mona, Tami, Lia, Ria, Nia dan Eri atas dukunganyang diberikan kepada penulis.
11. Teman-teman Akuntansi angkatan 2009 terima kasih atas kekeluargaannya selama ini.
12. Teman-teman KKN Desa Dudakawu, Heri, Sahal, Vita, Dita, Hani, Nindy, Sasha, dan Ria terima kasih atas kekeluargaan dan dukungan yang diberikan.
13. Semua Pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga penelitian ini berguna bagi pihak pembaca.

Semarang, 5 Juli 2013

Penulis

Mufid Pinto Nugroho

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
HALAMAN MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat dan Kegunaan Penelitian	11
1.5 Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Teori Keagenan	14
2.1.2 <i>Corporate Governance</i>	18
2.1.2.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i>	18
2.1.2.2 Prinsip <i>Corporate Governance</i>	20
2.1.2.3 Praktek <i>Corporate Governance</i>	21
a. Ukuran Dewan Direksi	21
b. Komisaris Independen	22
c. Kepemilikan Institusional	25
d. Kepemilikan Manajerial	25
e. Remunerasi	26
2.1.3 Struktur Modal	27

2.1.4 Variabel Kontrol	29
a. Profitabilitas	29
b. Likuiditas.....	30
c. Ukuran Perusahaan.....	30
d. <i>Asset Tangibility</i>	31
2.2 Penelitian Terdahulu	31
2.3 Kerangka Pemikiran	35
2.4 Perumusan Hipotesis	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	41
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	41
3.1.1 Variabel Penelitian.....	41
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	42
3.1.2.1 Variabel Dependen.....	42
3.1.2.2 Variabel Independen	42
3.1.2.3 Variabel Kontrol.....	45
3.2 Populasi dan Sampel.....	46
3.2.1 Populasi Penelitian.....	46
3.2.2 Sampel Penelitian.....	47
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	48
3.5 Metode Analisis	48
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	48
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	48
3.5.3 Analisis Regresi Berganda.....	52
3.6 Pengujian Hipotesis	53
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	56
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	56
4.2 Hasil Analisis Data	57
4.2.1 Statistik Deskriptif	57
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	62
4.2.3 Analisis Regresi Berganda.....	69
4.2.3.1 Koefisien Determinasi	70
4.2.3.2 Uji Model	71
4.2.3.3 Pengujian Hipotesis	71

4.3 Pembahasan	75
4.3.1 Hipotesis	75
4.3.2 Variabel Kontrol	80
BAB V PENUTUP.....	83
5.1 Kesimpulan	83
5.2 Keterbatasan	84
5.3 Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	88

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian.....	56
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif	57
Tabel 4.3 Uji Normalitas Residual 1	53
Tabel 4.4 Uji Normalitas Residual 2.....	54
Tabel 4.5 Pengujian Multikolonieritas dengan VIF 1	65
Tabel 4.6 Pengujian Multikolonieritas dengan VIF 2.....	66
Tabel 4.7 Pengujian Heteroskedastisitas 1	67
Tabel 4.8 Pengujian Heteroskedastisitas 2	67
Tabel 4.9 Pengujian Autokorelasi 1	68
Tabel 4.10 Pengujian Autokorelasi 2.....	69
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinasi	70
Tabel 4.12 Hasil Uji Model	71
Tabel 4.13 Ringkasan hasil Uji t	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Penelitian	88
Lampiran B Hasil Output SPSS	91

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perubahan teknologi dan globalisasi yang begitu cepat menimbulkan persaingan yang kompetitif dalam dunia usaha. Efek persaingan tersebut mengharuskan setiap perusahaan untuk mencari alternatif pemodalannya yang dapat meminimalkan biaya modal. Biaya modal adalah besarnya biaya yang ditanggung perusahaan untuk memperoleh modal. Keputusan yang diambil perusahaan dalam pemilihan sumber modal harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber modal yang akan dipilih karena masing-masing sumber modal tersebut memiliki efek finansial yang berbeda.

Kebutuhan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Apabila penggunaan modal dari intern perusahaan sudah digunakan secara maksimal maka perusahaan perlu mencari sumber modal baru. Hal tersebut dapat dipenuhi dengan cara mengeluarkan saham baru atau dengan meminjam ke kreditor. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan struktur modal yang akan dipilih oleh perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri (Riyanto, 2001).

Masalah struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan. Struktur modal merupakan hasil kebijakan perusahaan dalam menentukan sekuritas yang dikeluarkan. Struktur modal sifatnya kualitatif, yang berarti

penentuan struktur untuk menentukan kualitas struktur modal. Penentuan struktur modal akan berdampak langsung pada posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama. Apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan kewajiban, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran kewajibannya.

Keputusan pemilihan sumber modal mencakup berbagai pertimbangan, apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Sumber internal dapat berupa cadangan dan laba ditahan. Apabila sumber internal sudah digunakan secara maksimal maka perlu mencari sumber eksternal dengan meminjam atau mengeluarkan saham baru.

Pemilihan struktur modal masing-masing memiliki resiko dan kelemahan. Setiap sumber modal yang dipilih akan menimbulkan biaya modal. Besarnya komposisi dari kewajiban dan modal saham serta biaya modal yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen. Manajemen perusahaan perlu mencari dan menentukan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal serta resikonya. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 2001). Sedangkan struktur modal yang optimal menurut Awat dan Muljadi (dalam Kesuma, 2009) adalah suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Penggunaan kewajiban mempunyai keunggulan berupa, bunga mengurangi pajak sehingga biaya kewajiban rendah, kreditor memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, dan kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan modal yang kecil. Meskipun demikian, kewajiban juga mempunyai kelemahan, yaitu: kewajiban biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, rasio kewajiban yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi (Brigham and Gapenski, 1997).

Apabila semua modal untuk membiayai perusahaan berasal saham, maka perusahaan tidak terikat pada kewajiban tetap untuk membayar bunga. Kelemahan jika perusahaan menerbitkan saham baru adalah biaya yang dikeluarkan akan lebih tinggi dibandingkan dengan melakukan pinjaman. Perusahaan berkewajiban untuk membayar deviden dari laba perusahaan. Besarnya deviden tergantung pada ketentuan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi investor saham juga kurang menarik karena deviden akan dibayarkan setelah bunga pinjaman telah dibayarkan.

Dalam menjalankan kegiatan usaha, pemilik perusahaan akan menunjuk manajer. Para manajer tersebut akan mengeluarkan keputusan-keputusan strategis sesuai dengan kondisi pasar. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah

keputusan pemodal atau keputusan pemilihan struktur modal. Tujuan pemilihan struktur modal perusahaan adalah optimalisasi nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran investor dan meminimalkan biaya modal. Pemilihan struktur modal yang optimal dapat mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Hal ini dikarenakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber modal tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik / pemegang saham.

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer yang lebih mengetahui keadaan internal perusahaan ingin menunjukkan bahwa kinerja devisinya bekerja dengan baik. Hasilnya, para manajer mendapatkan reward yang besar. Manajer akan bertindak untuk mencapai kemakmurannya sendiri, misalnya, keselamatan kerja, gaya hidup, dan keuntungan lain seperti kantor yang mewah, keanggotaan yang profesional, fasilitas telepon, mobil pribadi, yang semuanya dibebankan atas biaya perusahaan (Wiliandri, 2011).

Adanya pertentangan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor inilah yang dikenal dengan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan yang sering menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Penyebab konflik antara pemilik dengan manajer salah satunya adalah dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian modal dan penggunaan modal. Untuk

mengatasi masalah keagenan tersebut maka perusahaan diperlukan adanya *corporate governance*.

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang tujuannya untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Praktik *corporate governance* sangat penting bagi pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi bagi suatu negara. Secara khusus, negara-negara yang telah menerapkan praktik *corporate governance* yang sehat pada umumnya mengalami pertumbuhan kuat dan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh dan Wang, 2012).

Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleiver dan Vishay, 1997). Ekspropriasi merupakan pencabutan hak milik perorangan untuk kepentingan umum yang disertai pemberian ganti rugi.

Corporate governance dan struktur modal merupakan alat pembangunan sosial ekonomi. Pembangunan sosial ekonomi yang dimaksud adalah penyerapan tenaga kerja sehingga akan terjadi pemerataan pendapatan dan pembangunan. Apabila *corporate governance* dan struktur modal baik, maka akan menurunkan

kegagalan perusahaan, menghilangkan sistem pengendalian internal yang buruk, disiplin yang buruk, baik bagian manajemen dan karyawan.

Dalam penelitian ini digunakan beberapa struktur *corporate governance* yang berpengaruh terhadap keputusan pemodal perusahaan seperti ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan remunerasi. Dewan direksi merupakan kumpulan dua orang atau lebih yang ditunjuk oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mewakili kepentingan pemegang saham. Adanya dewan direksi yang besar akan mampu memonitor kinerja manajer untuk mengambil keputusan yang mampu mewakili para pemegang saham. Akibatnya kinerja perusahaan akan meningkat. Perusahaan akan dengan mudah menambah modal (kewajiban) karena adanya jaminan kinerja yang baik.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Argumentasi ini diberikan dengan pertimbangan bahwa komisaris independen dapat melakukan fungsi monitoring dengan lebih baik, pengambilan keputusan dan juga fungsi perbaikan atas kesalahan maupun kecurangan dalam pelaporan keuangan, sehingga akan berdampak pada laba yang akhirnya akan berdampak pada *return* saham perusahaan (Lee, *et al.*, 1992). Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Saran yang mereka berikan akan tergantung pada *free cash flow* perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, *et.al.* dalam Sabrina, 2010). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan kewajiban pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya keseulitan keuangan dan risiko kebangkrutan (Crutchley, 1999).

Menurut Wahidahwati (2004) kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi perusahaan. Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya. Sehingga akan bertindak selaras dengan pemegang saham lainnya (Sheikh dan Wang, 2012). Dampaknya masalah keagenan akan semakin berkurang.

Remunerasi dapat diartikan sebagai “imbalan” yang dapat berupa gaji, bonus, maupun tunjangan. Para komisaris dan direksi cenderung menginginkan tingkat remunerasi yang tinggi. Untuk mencapainya, mereka akan melakukan monitoring yang lebih ketat ke perusahaan. Kinerja perusahaan akan semakin baik dan laba yang dihasilkan akan tinggi. Laba yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan baik, sehingga kinerja para direkti dan komisaris akan dinilai bagus. Dampaknya, remunerasi yang diterima direkti dan komisaris tinggi.

Penelitian empiris untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal telah banyak dilakukan di negara maju, tetapi penelitian di negara berkembang masih sedikit (Sheikh dan Wang, 2012). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* bervariasi antar satu negara dengan negara lain. Menurut Iston (2007) perbedaan hasil penelitian antara negara berkembang dengan negara maju dikarenakan beberapa hal, yaitu: perspektif teoritis yang diterapkan, metode penelitian, pengukuran kinerja dan perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan direksi dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini menguji pengaruh struktur *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan struktur modal perusahaan. Secara empiris, penelitian mengenai *corporate governance* dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan tetapi pengaruh terhadap struktur modal perusahaan masih jarang dilakukan (Iston, 2007). Penelitian ini mereplikasi pada penelitian sebelumnya dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012). Dalam penelitian ini terdapat perbedaan bahwa dengan menghilangkan variabel independen berupa Konsentrasi Kepemilikan dan Dualitas CEO. Konsentrasi kepemilikan dihilangkan karena kemungkinan besar akan mempunyai hubungan multikolinieritas dengan variabel independen lainnya. Sedangkan dualitas CEO dihilangkan karena di Indonesia menganut sistem *two tier*, yaitu adanya pemisahan fungsi eksekutif (direksi) dan fungsi pengawas (komisaris). Jadi, dua variabel tersebut tidak memungkinkan untuk digunakan.

Penelitian ini menggunakan objek atas perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2009-2011, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitian atas seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Pakistan tahun 2004-2008. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena : (1) adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan-perusahaan tersebut untuk memberikan informasi yang jelas dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya kepada Bapepam dan dipublikasikan, (2) jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak dibanding sektor-sektor lain, karena kemampuan analisis dalam suatu sektor diharapkan dapat menghasilkan simpulan yang dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, (3) perusahaan manufaktur mempunyai kriteria pengungkapan yang lebih sederhana dibandingkan dengan perusahaan perbankan, selain itu perusahaan perbankan cenderung mempunyai rasio hutang atas modal yang relatif sangat tinggi.

1.2 Rumusan Masalah

Perkembangan yang begitu cepat dalam dunia usaha menimbulkan persaingan yang kompetitif. Efek persaingan tersebut mengharuskan setiap perusahaan untuk mencari strategi penentuan struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal. Para pemilik perusahaan akan menunjuk manajer untuk merealisasikan pemilihan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Namun, pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang

berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri

Adanya pertentangan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor inilah yang dikenal dengan masalah keagenan. Untuk mengatasi masalah keagenan tersebut maka diperlukan adanya *corporate governance*. Beberapa *corporate governance* yang berpengaruh terhadap keputusan pemodal perusahaan diantaranya ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1) Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
- 2) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
- 3) Apakah kepemilikan institusional terhadap berpengaruh struktur modal perusahaan?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
- 5) Apakah remunerasi berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk:

- 1) Menguji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
- 2) Menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal perusahaan.
- 3) Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.
- 4) Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.
- 5) Menguji pengaruh remunerasi direktur terhadap struktur modal perusahaan.

1.4 Manfaat dan Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasilnya diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Selain itu dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, remunerasi direktur terhadap bentuk struktur modal perusahaan

Bagi peneliti, penelitian ini dapat memberikan ilmu pengetahuan dan pengalaman kepada peneliti lain mengenai mekanisme corporate governance yang dapat mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan suatu pola dalam penyusunan karya ilmiah, dalam menggambarkan secara garis besar deskripsi dan penjelasan dari bab pertama hingga bab terakhir. Hal ini ditujukan agar dapat memudahkan pembaca dalam memahami karya ilmiah yang telah dibuat.

Penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu :

1. Bab I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

2. Bab II : Telaah Pustaka

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diusulkan.

3. Bab III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan berbagai variabel penelitian yang digunakan beserta definisi khusus dari masing-masing variabel tersebut, penentuan sampel, jenis dan sumber data serta metode analisis yang digunakan.

4. Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan tentang deskripsi uji penelitian, analisis data dan pembahasan yang didasarkan atas hasil penelitian data.

5. Bab V : Penutup

Pada bab ini akan dijelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Menurut Eisenhardt (1989) ada tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistik*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Teori keagenan berkaitan dengan bagaimana individu atau kelompok yang terlibat dalam pengelolaan organisasi bertindak mencapai sasaran (pemaksimalan nilai) dan bersinggungan dengan pihak berkepentingan yang memunculkan konflik organisasi. Biasanya hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dan manajer. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Manajer-manajer dari perusahaan mungkin membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut didorong oleh keinginan manajer untuk menunjukkan devisi mereka terlihat

bekerja lebih baik dengan maksud mendapatkan *reward* yang lebih besar. Konflik ini disebut dengan konflik keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) sebagai pemberi amanat dengan manajer (*agent*) sebagai perantara yang mewakili *principal* dalam transaksi sebuah entitas atau organisasi dapat menimbulkan kerugian berupa biaya keagenan. Manajer selalu ingin mengurangi pos pengeluaran karena ingin mengejar target pencapaian laba, biasanya selalu ditentang oleh pemilik. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Menurut Ross (2001) biaya keagenan adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer, seperti biaya pengawasan dan pengontrolan.

Pawlina & Renneboog (2005) menjelaskan bahwa masalah keagenan terjadi karena adanya informasi asimetris antara pemegang saham dan manajer, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya. Informasi asimetris terdiri dari dua tipe yakni *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* terjadi kapan pun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik demi keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Pada perusahaan korporasi yang relatif besar dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen maka sulit bagi pemegang saham dan kreditor untuk melihat sejauh mana kinerja manajemen optimal.

Pada tipe *adverse selection* pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau melakukan perjanjian. Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memiliki informasi lebih dibandingkan investor, misalnya dengan menyembunyikan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga yang sangat rendah. Kondisi ini membuat pasar modal tidak berfungsi sebagaimana mestinya.

Menurut Purwantini (2012) biasanya ada tiga jenis konflik keagenan yang sering terjadi, yaitu: (1) Konflik antara pemegang saham dengan manajer, (2) Konflik antara pemegang saham dengan pemegang kewajiban, dan (3) Konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas

1. Konflik antara pemegang saham dengan manajer

Manajer ditunjuk pemegang saham untuk menjalankan perusahaan dengan maksud memaksimalkan nilai perusahaan (kemakmuran pemegang saham). Pada kenyataannya, manajer berkeinginan untuk mengembangkan devisinya yang bertujuan untuk *reward* yang lebih besar untuk dirinya. Donaldson, seorang peneliti di Amerika Serikat, menyebutkan dua motivasi dasar manajer yaitu survival dan independensi. Survival yaitu Manajer berusaha menguasai sumberdaya agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Sedangkan, independensi yaitu manajer ingin mengambil keputusan yang bebas dari tekanan pihak luar, termasuk dari pasar keuangan. Manajer tidak suka mengeluarkan saham, karena akan mengundang campur tangan pihak

luar. Sebaliknya manajer akan lebih suka menggunakan dana yang dihasilkan secara internal.

2. Konflik antara pemegang saham dengan kreditor

Pemegang saham melalui manajer, bisa mengambil keuntungan atas kreditor. Konflik tersebut bisa terjadi karena pemegang saham dengan kreditor mempunyai struktur penerimaan yang berbeda. Kreditor memperoleh bunga dan kembalian pinjamannya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan dari sisa kewajiban yang dibayarkan ke kreditor. Jika nilai perusahaan berada dibawah nilai kewajiban, kreditor berhak atas semua nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan naik di atas nilai kewajiban, pemegang saham berhak atas kelebihan tersebut. Semakin tinggi kelebihan tersebut, semakin tinggi nilai yang dimiliki pemegang saham, sementara kekayaan kreditor tetap, tidak berubah.

3. Konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas

Pemegang saham tidak bersifat homogen sehingga memungkinkan adanya potensi konflik antar pemegang saham. Potensi konflik bisa terjadi ketika pemegang saham mayoritas mengambil manfaat yang merugikan pemegang saham minoritas.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para pemegang saham bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana

membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dengan tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan dana investasi ke dalam proyek-proyek perusahaan yang tidak menguntungkan. Selain itu *corporate governance* juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan *corporate governance* diharapkan akan mampu menekan atau menurunkan biaya keagenan yang ditimbulkan dari konflik-kinflik keagenan.

2.1.2 Corporate Governance

2.1.2.1 Pengertian Corporate Governance

Masalah keagenan yang berkaitan dengan hubungan antara investor dengan manajer adalah sulitnya memastikan bahwa modal yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang kurang menguntungkan sehingga tidak menghasilkan *return* yang diharapkan. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan tersebut. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan.

Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan pemegang saham untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Hal ini berarti *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik

bagi kepentingan investor. *Forum of Corporate governance for Indonesia-FCGI* (2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan (dengan kata lain sebagai sistem yang mengendalikan perusahaan) antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Fungsi dari *corporate governance* adalah meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka dan aturan yang berlaku. Selain itu, *corporate governance* juga dapat membawa beberapa manfaat, antara lain:

- a. Mengurangi biaya keagenan yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
- b. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari menurunnya tingkat bunga atas dana dan sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- c. Menciptakan dukungan para pemegang saham dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

2.1.2.2 Prinsip *Corporate Governance*

Code Of Good Corporate Governance di Indonesia yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* menyatakan terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

a) *Transparancy* (Transparansi)

Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi pemegang saham. Perusahaan harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi tidak hanya yang diwajibkan oleh hukum dan regulasi, tetapi juga informasi lain yang dianggap penting bagi pemegang saham, kreditor dan pemegang saham lain untuk pembuatan keputusan.

b) *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan pemegang saham lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

c) *Responsibility* (Tanggung Jawab)

Perusahaan harus mematuhi hukum dan aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dengan tujuan mempertahankan

kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

d) *Independency* (Kemandirian)

Untuk mendukung implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus diatur secara independen oleh kekuasaan yang seimbang, dimana tidak ada salah satu organ perusahaan yang mendominasi organ lain dan tidak ada intervensi dari pihak lain.

e) *Fairness* (Kejujuran)

Dalam melakukan aktivitasnya, perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemegang saham dan *pemegang saham* lain berdasarkan prinsip kewajiban.

2.1.2.3 Praktek *Corporate Governance*

Variabel *corporate governance* yang dipakai dalam penelitian ini antara lain:

a. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi mempunyai dua fungsi utama yaitu membuat keputusan manajemen dan monitoring. Keputusan manajemen yang dibuat berupa strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan dan mengendalikan keputusan berupa kompensasi manajerial serta pengawasan alokasi modal. Fungsi monitoring yang utama adalah mengawasi kualitas informasi pelaporan keuangan yang diberikan kepada pihak berkepentingan. Adanya dewan direksi sebagai pemonitor diharapkan akan memecahkan masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Fama dan Jensen, 1983). Kinerja

perusahaan akan meningkat dari akibat buruknya direksi dalam mengelola perusahaan dengan masuknya dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan.

Menurut Adams dan Mehran (2003) dalam Sheikh dan Wang (2012) yang menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Hal ini juga sejalan dengan Abor (2007) ukuran dewan yang semakin besar cenderung akan menimbulkan monitoring yang luas (badan pengendali), menerapkan *leverage* yang tinggi untuk menambah nilai perusahaan.

b. Komisaris Independen

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 6, komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Sedangkan komisaris independen menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2 merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris lainnya. Komisaris independen tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Independen berarti cara penyelesaian masalah dengan mengesampingkan kepentingan pribadi dan menghindari benturan kepentingan.

Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur dalam Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep 315/ BEJ/06-2000

perihal Peraturan No I-A. Keputusan ini berisi tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada butir mengenai Ketentuan tentang Komisaris Independen. Peraturan tersebut dinyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik, perusahaan yang tercatat di BEJ wajib memiliki komisaris independen yang jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal diharapkan memiliki proporsi komisaris independen yang besar di dalam susunan dewan perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012).

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) kriteria kriteria komisaris independen sebagai berikut:

1. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen.
2. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas atau seorang pejabat dari atau cara lain yang berhubungan secara langsung dengan pemegang saham mayoritas perusahaan.
3. Komisaris komisari independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris tidak lagi menempati posisi seperti itu.

4. Komisaris independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lain yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
5. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok.
6. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lain yang satu kelompok selain sebagai komisaris independen perusahaan tersebut.
7. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak dengan kepentingan yang menguntungkan perusahaan.

Perusahaan dengan komisari independen yang besar maka akan berdampak pada kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik. Argumentasi ini diberikan dengan pertimbangan bahwa komisari independen dapat melakukan fungsi monitoring dengan lebih baik, pengambilan keputusan dan juga fungsi perbaikan atas kesalahan maupun kecurangan dalam pelaporan keuangan, sehingga akan berdampak pada laba yang akhirnya akan berdampak pada *return* saham perusahaan (Lee, *et al.*, 1992). Subraniam, *et al.* (2009) menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang memiliki komisaris independen secara umum dapat dipastikan mempunyai biaya keagenan yang rendah.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Shien, *et.al.* dalam Sabrina, 2010). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (O'Brien, 1990).

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Yang termasuk dalam kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direksi, komisaris dan manajer. Mereka mempunyai wewenang dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan.

Kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan

pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan resiko yang lebih tinggi bagi dirinya (Sheikh dan Wang, 2012).

e. Remunerasi

Teori keagenan berfokus pada masalah biaya agensi yang timbul karena perbedaan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham. Upaya untuk memaksa manajer untuk bertindak dalam kepentingan pemegang saham dapat mengakibatkan biaya monitoring yang begitu besar. Salah cara untuk mengurangi masalah agensi tersebut dengan memberikan remunerasi kepada para direksi. Remunerasi dapat diartikan sebagai “imbalan” yang dapat berupa gaji, bonus, maupun tunjangan.

Ketentuan informasi mengenai remunerasi tidak diatur dalam pedoman umum *Good Corporate Governance*. Tetapi Bapepam telah mewajibkan penyajian remunerasi dalam laporan tahunan, baik mengenai prosedur maupun besarnya. Peraturan ini diatur dalam Bapepam-LK No.X.K.6 tahun 2006 tentang Kewajiban Penyampaian laporan tahunan bagi Emiten dan Perusahaan Publik. Tingkat remunerasi harus cukup menarik untuk mempertahankan anggota dewan yang diperlukan untuk mengelola perusahaan dengan baik. Komponen remunerasi harus terstruktur dan dikaitkan dengan kinerja perusahaan.

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi dari berbagai sekuritas berupa kewajiban dan ekuitas dalam struktur pembiayaan jangka panjang perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan sebagai perimbangan sejumlah kewajiban jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang dipergunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Menurut Sartono (2001) yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendanaan adalah menetapkan struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Ini dijadikan sebagai dasar untuk memutuskan berapa jumlah dana yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan investasi dan operasi perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan akan membandingkan keuntungan yang diperoleh jika perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan saham atau kewajiban dalam struktur pendanaannya. Menurut Brigham and Gapenski (1997) kewajiban mempunyai keunggulan berupa:

- 1) Bunga mengurangi pajak sehingga biaya kewajiban rendah.
- 2) Kreditor memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.

- 3) Kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

Meskipun demikian, kewajiban juga mempunyai kelemahan, yaitu:

- 1) Kewajiban biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu
- 2) Rasio kewajiban yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal
- 3) Bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Bila semua dana untuk membiayai perusahaan berasal saham, maka perusahaan tidak terikat pada kewajiban tetap untuk membayar bunga atas kewajiban yang diperoleh dalam rangka pendanaan perusahaan. Perusahaan hanya berkewajiban untuk membayar deviden dari laba perusahaan. Besarnya deviden tergantung pada ketentuan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan setelah kewajiban berupa bunganya telah terbayarkan.

Pendekatan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976; Mao, 2003; Pawlina & Renneboog, 2005; Chen, Guo & Mande, 2006) menjelaskan bahwa sebagaimana perusahaan yang memerlukan dana tambahan untuk mendukung kebijakan investasinya sebagai organisasi yang dicirikan oleh perilaku individu atau kelompok yang diarahkan untuk mencapai sasaran, maka organisasi tidak terlepas dari persinggungan antar kepentingan individu atau kelompok. Oleh karena itu, komposisi struktur modal harus pula mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditor maupun pemegang saham, sehingga tidak terjadi konflik antara ketiga pihak tersebut yang disebut masalah keagenan. Jensen (1986, 1993)

berargumen bahwa mengurangi laba ditahan dan *free cash flow* dengan cara meningkatkan *substitusi asset* seperti dividen dan komposisi kepemilikan saham manajerial, akan mendorong perusahaan menambah dana eksternal dari pasar modal untuk mengatasi atau meniadakan masalah keagenan.

2.1.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah tipe variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *asset tangibility*.

a. Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Menurut Weston dan Brigham (dalam Khusnul, 2012), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan kewajiban dengan jumlah yang relatif sedikit. Apabila perusahaan menggunakan kewajiban dalam jumlah yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi akibat laba yang tinggi pula. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

b. Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih dengan menggunakan aset lancarnya Subramanyam dan Wild (2010). Likuiditas sangat diperlukan oleh perusahaan dalam menjaga kepercayaan para pemasok dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi jangka pendeknya akan semakin baik. Dipandang dari sisi kreditor, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditor yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlahnya relatif lebih banyak.

Jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya pikewajiban usaha. Oleh karena itu perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas agar tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar suatu perusahaan maka penggunaan dana eksternalnya juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang lebih besar pula dan cara untuk memenuhinya adalah dengan pendanaan eksternal. Banyak penelitian mengatakan bahwa kebijakan kewajiban perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, akan dapat

menanggung rasio kewajiban yang lebih besar karena mereka mengupayakan biaya tetap yang tinggi atas rasio kewajibannya.

d. Asset Tangibility

Asset tangibility atau aset tetap berwujud dapat dikatakan sebagai aset berwujud yang sifatnya permanen yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Permanen dapat diartikan mampu digunakan dalam jangka waktu yang lama Subramanyam dan Wild (2010). Aset tetap berwujud perusahaan dapat berupa tanah, kendaraan, mesin, dan peralatan kantor. *Asset tangibility* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Apabila *asset tangibility* semakin besar, maka akan menjadi pendorong bagi kreditor untuk memberikan pinjaman dana kepada perusahaan. Akibatnya tentunya akan membuat tingkat struktur modal perusahaan menjadi lebih tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan *corporate governance* dan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya, sehingga hasil penelitian sebelumnya dapat digunakan dan beberapa poin penting dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan struktur modal:

Iston (2007) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga. Hasil penelitian ini menunjukkan investor Indonesia cenderung lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaan secara jangka pendek dari pada jangka panjang. Penerapan GCG

belum dapat menjelaskan konsep teori keagenan tentang munculnya konflik keagenan pada perusahaan keluarga.

Sabrina (2010) meneliti pengaruh *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasilnya *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar tetapi berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Sedangkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pernanta (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Khusnul (2012) melakukan penelitian terhadap pengaruh *capital expenditure, sales growth, profitability, size* dan *rating premium* terhadap struktur modal. Pada penelitian ini *capital expenditure, profitability, size, rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sheikh dan Wang (2012) menguji pengaruh *corporate governance* pada struktur modal. Penelitian ini membuktikan bahwa *board size, outside directors* dan *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Manajerial ownership dan *director remuneration* berpengaruh negatif, tetapi *CEO duality* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan disemua uji regresi.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas ke dalam tabel seperti berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variable	Hasil
1	Iston (2007)	Struktur modal: <i>Debt to capital ratio</i> <i>Debt to equity ratio</i> Kinerja perusahaan: ROA, ROE, PER, return saham Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Karakteristik perusahaan: <i>Sales growth</i> <i>profitability</i>	<i>Corporate governance</i> dalam perusahaan keluarga tidak menunjukkan hubungan yang signifikan <i>Corporate governance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga
2	Sabrina (2010)	Kinerja perusahaan: Tobin's Q ROE <i>Corporate governance</i> Struktur kepemilikan: Manajerial dan Institusional Komposisi aktiva <i>Growth opportunity</i> Ukuran perusahaan	Tidak ada hubungan yang signifikan antara <i>Corporate governance</i> dengan kinerja perusahaan <i>Corporate governance</i> berdampak signifikan terhadap ROE Kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
3	Pernanta (2011)	Struktur modal Ukuran perusahaan Resiko bisnis Struktur aktiva Profitabilitas Pertumbuhan penjualan	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap

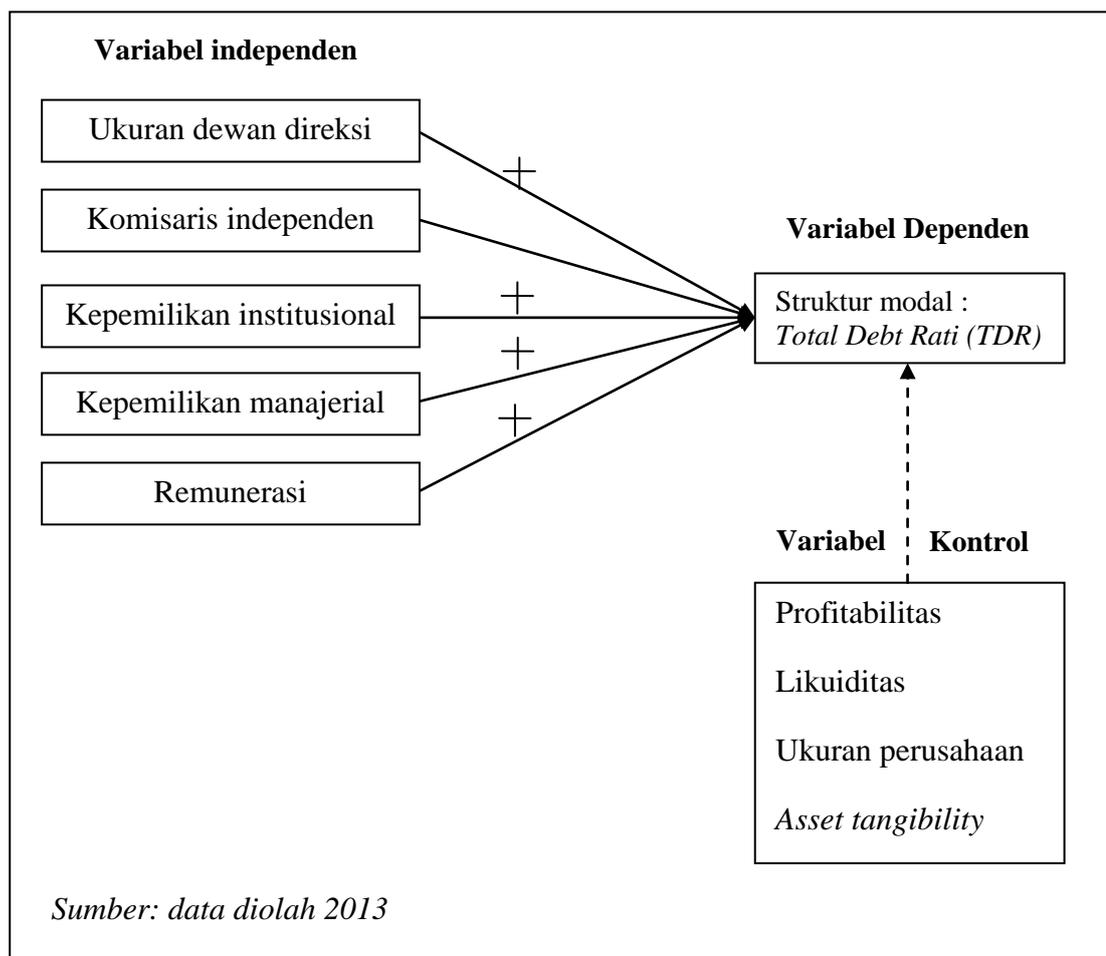
			<p>struktur modal perusahaan.</p> <p>Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.</p> <p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</p> <p>Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.</p>
4	Khusnul (2012)	<p>DER (struktur modal)</p> <p><i>Capital expenditure</i></p> <p><i>Sales growth</i></p> <p><i>Profitability</i></p> <p><i>Size</i></p> <p><i>Rating premium</i></p>	<p><i>Capital expenditure, Profitability, Size, Rating premium</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER (struktur modal)</p> <p><i>Sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER (struktur modal)</p>
5	Sheikh dan Wang (2012)	<p><i>Capital structure:</i></p> <p><i>Total Debt Ratio (TDR)</i></p> <p><i>Long-term debt ratio (LTDR)</i></p> <p><i>Board size</i></p> <p><i>Outside directors</i></p> <p><i>Ownership concentration</i></p> <p><i>Manajerial ownership</i></p> <p><i>Director remuneration</i></p> <p><i>CEO duality</i></p> <p><i>Profitability</i></p> <p><i>Size</i></p> <p><i>Liquidity</i></p> <p><i>Aset tangibility</i></p>	<p><i>Board size, Outside directors, Ownership concentration</i> berhubungan positif terhadap <i>Capital structure</i></p> <p><i>Manajerial ownership, Director remuneration</i> berhubungan negatif terhadap <i>Capital structure</i></p> <p><i>CEO duality</i> menunjukkan tidak ada hubungan signifikan di semua uji regresi</p>

Sumber: data diolah 2013

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh antara variabel dependen yaitu struktur modal yang diukur menggunakan *Total Debt Ratio* (TDR). Variabel independen berupa ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan remunerasi direksi. Variabel kontrol yang digunakan berupa profitabilitas, likuiditas, *size*, *asset tangibility* perusahaan.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hpotesis

2.4.1 Ukuran Dewan Direksi dengan Struktur Modal

Dua fungsi utama yang dijalankan dewan direksi adalah fungsi minitoring dan membuat keputusan manajemen. Fungsi moonitoring dijalankan untuk mengawasi tindakan para manajer. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi.

Menurut Adams dan Mehran (2003) menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Hasil tersebut membuktikan bahwa dengan adanya dewan direksi dapat memecahkan dan memecegah adanya masalah agensi. Menurut Abor (2007) ukuran dewan yang semakin besar cenderung akan menimbulkan monitoring yang luas (badan pengendali), menerapkan kewajiban yang besar untuk menembah nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.2 Komisaris Independen dengan Struktur Modal

Komisaris independen tidak terafilisi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnia atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Adanya komisaris independen dapat memantau manajemen lebih aktif, sehingga memaksa manajemen untuk memilih tindakan yang

memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan hal tersebut dapat dipastikan konflik agensi akan semakin rendah. Keleluasaan komisaris independen membuat mereka dapat memandang perusahaan dengan cara yang berbeda dan tentunya lebih objektif. Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Saran yang mereka berikan akan tergantung pada *free cash flow* perusahaan.

Free cash flow mempunyai hubungan yang dengan kebijakan kewajiban karena *free cash flow* dianggap menggambarkan kas yang tersedia setelah memenuhi semua komitmen atau tanggung jawab yang ada, yaitu keperluan pembayaran untuk melanjutkan operasi (termasuk pembayaran hutang lancar, investasi kembali model regular untuk mempertahankan aktivitas operasi lancar) (Isrina, 2006). *Free cash flow* sering digunakan manajer untuk proyek – proyek yang belum tentu menguntungkan, maka untuk mengatasi hal tersebut pemegang saham biasanya akan menginvestasikan *free cash flow* tersebut dalam investasi jangka panjang perusahaan/ menerbitkan kewajiban jangka panjang baru yang nantinya akan memberi laba bagi perusahaan dan *earning* bagi pemegang saham. Jika *free cash flow* perusahaan positif maka komisaris independen akan menyarankan perusahaan akan menambah kewajiban.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H2 : Komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal

2.4.3 Kepemilikan Institusional dengan Struktur Modal

Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (O'Brien, 1990). Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Pengawasan yang efektif akan membantu para kreditor mempercayai perusahaan untuk memberikan pinjaman dan membayarkan kembali kewajiban tersebut. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan mampu mengontrol kebijakan manajemen atas arus kas perusahaan, dan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun resiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diverifikasi investasi untuk mengelola resiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.4 Kepemilikan Manajerial dengan Struktur Modal

Dalam kepemilikan manajerial, pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direksi dan

komisaris. Kepemilikan manajerial akan mempengaruhi manajer dalam menentukan kebijakan mencapai struktur modal yang optimal. Mereka mempunyai wewenang dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Keputusan-keputusan yang diambil para manajer apabila cenderung untuk mendahulukan kepentingan pribadinya maka akan menimbulkan masalah keagenan.

Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban akan dipilih oleh para manajer. Kewajiban dinilai memiliki biaya modal yang rendah dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Beban yang besar dari kewajiban akan tanggung dengan laba yang tinggi. Manfaat lain yang timbul yaitu berkurangnya masalah keagenan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya. Sehingga akan bertindak selaras dengan pemegang saham lainnya (Sheikh dan Wang, 2012).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.5 Remunerasi dengan Struktur Modal

Remunerasi yang diperoleh oleh seorang direksi dan komisaris dapat berupa upah, bonus, tunjangan atau bentuk lainnya yang mempunyai nilai. Adanya

remunerasi diharapkan tindakan penyelewengan dan tindakan demi kepentingan direksi dan komisaris secara pribadi dapat dihilangkan. Namun perusahaan juga harus memperhatikan tingkat remunerasi yang harus diberikan. Jumlahnya harus cukup menarik untuk mempertahankan anggota dewan yang diperlukan untuk mengelola perusahaan dengan baik. Remunerasi yang sesuai akan mendorong para direksi dan komisaris melalui manajer untuk mengambil keputusan yang tepat, seperti keputusan pendanaan.

Masalah keagenan muncul karena adanya tindakan *opportunistik* dalam pelaku perusahaan. Tindakan *opportunistik* tersebut mendorong para direksi dan komisaris untuk mendapatkan remunerasi yang tinggi. Remunerasi yang tinggi akan mendorong direksi dan komisaris untuk lebih aktif melakukan monitoring. Mereka menginginkan perusahaan terlihat sehat, perusahaan memiliki nilai yang tinggi (Abdullah, 2006). Ini akan mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan. Direksi dan komisaris akan memenuhinya dengan melakukan peminjaman. Kebijakan ini diambil karena sumber kewajiban lebih murah biayanya dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Sumber dana baru ini akan digunakan perusahaan untuk menciptakan produk yang mampu meningkatkan laba perusahaan. Laba yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan baik, sehingga kinerja para direksi dan komisaris akan dinilai bagus. Dampaknya, remunerasi yang diterima direksi dan komisaris tinggi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H5 : Remunerasi Direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri atas tiga macam yaitu: variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol . Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yaitu *total debt ratio* (TDR)
2. Variabel independen meliputi:
 - a. Ukuran dewan direksi / *board size* (BS)
 - b. Komisaris independen / *outside directors* (OD)
 - c. Kepemilikan institusional / *institutional ownership* (IO)
 - d. Kepemilikan manajerial / *managerial ownership* (MO)
 - e. Remunerasi / *remuneration* (REM)
3. Variabel kontrol meliputi:
 - a. Profitabilitas / *profitability* (PROF)
 - b. Likuiditas / *liquidity* (LIQ)
 - c. Ukuran perusahaan / *size* (SIZE)
 - d. *Asset tangibility* (AT)

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian tersebut diatas adalah sebagai berikut :

3.1.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah faktor-faktor yang diteliti dan diukur untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001). Dalam penelitian ini struktur modal diproxykan menggunakan *Total Debt Ratio (TDR)*. *Total Debt Ratio* adalah rasio antara jumlah kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang dengan total aset perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Penggunaan aset sebagai pembanding dikarenakan aset merupakan sumber keamanan sekunder dan sebagai jaminan bagi kreditor. Persamaan TDR sebagai berikut:

$$TDR = \frac{\text{Kewajiban jangka pendek} + \text{kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi.

a. Ukuran Dewan Direksi (BS)

Ukuran dewan direksi adalah jumlah direksi perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Menurut Adams dan Mehran (2003) yang menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Ukuran dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan menjumlah anggota dewan direksi (termasuk dengan direktur utama dan wakil direktur) yang ada dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012).

b. Komisaris Independen (OD)

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Komisaris independen tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Komisaris independen dapat melakukan fungsi monitoring dengan lebih baik, pengambilan keputusan dan juga fungsi perbaikan atas kesalahan maupun kecurangan dalam pelaporan keuangan. Dalam penelitian ini komisaris independen diukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris (Sheikh dan Wang, 2012).

c. Kepemilikan institutional (IO)

Kepemilikan institutional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Shien, *et.al.* dalam Sabrina, 2010). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh investor institutional akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif. Kepemilikan institutional diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah pemegang saham institusi dibandingkan dengan total saham beredar.

d. Kepemilikan Manajerial (MO)

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan seperti CEO, direktur, keluarga. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh CEO, direktur dan keluarga dibandingkan dengan total saham beredar dipasar.

e. Remunerasi (REM)

Remunerasi dapat diartikan sebagai imbalan yang diperoleh karena telah melakukan suatu hal. Dalam perusahaan, remunerasi yang diperoleh oleh seorang direksi dapat berupa upah, bonus, tunjangan atau bentuk lainnya yang mempunyai nilai. Pemberian remunerasi ini ditujukan untuk mendorong direksi dan komisaris bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Pemberian jumlah remunerasi harus sesuai dengan tugas dan resiko yang dijalankan oleh direksi dan komisaris.

Pengukuran remunerasi dalam penelitian ini dengan menggunakan jumlah nominal remunerasi yang diperoleh oleh para direksi dan komisaris selama setahun (Sheikh dan Wang, 2012). Dalam analisis, remunerasi terlebih dahulu ditransform ke dalam LN. Ini dilakukan agar normalitas data tidak terganggu.

3.1.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah tipe variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *size* dan *asset tangibility*.

a. Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Laba yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja penjualan perusahaan mencapai targetnya. Pengukuran profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset.

b. Likuiditas (LIQ)

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih dengan menggunakan aset lancarnya. Tingkat likuiditas dalam perusahaan harus dijaga agar tidak terlalu tinggi atau rendah. Hal ini karena jika terlalu tinggi berarti berarti banyak saldo kas yang menganggur dan jika terlalu rendah akan menurunkan kepercayaan

kreditor karena adanya kewajiban yang harus dilunasi. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menghitung ratio aset lancar terhadap kewajiban lancar.

c. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Variabel ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menjumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam analisis, ukuran perusahaan terlebih dahulu ditransform ke dalam LN. Ini dilakukan agar normalitas data tidak terganggu.

d. *Asset Tangibility* (AT)

Asset tangibility atau aset tetap berwujud dapat dikatakan sebagai aset berwujud yang sifatnya permanen yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Permanen dapat diartikan mampu digunakan dalam jangka waktu yang lama. Aset tetap berwujud perusahaan dapat berupa tanah, kendaraan, mesin, dan peralatan kantor. Dalam penelitian ini *asset tangibility* diukur dengan membandingkan *net fixed asset* dengan total aset.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2009-2011. Hal ini untuk

mengetahui perkembangan perkembangan *corporate governance* pada perusahaan manufaktur selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

3.2.2 Sampel Penelitian

Pengambilan keputusan dalam sampel ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009 sampai 2011.

Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011
2. Pelaporan keuangan perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah
3. *Annual report* periode yang berakhir 31 Desember tahun 2009-2011 dapat diakses berturut-turut

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber-sumber yang berhubungan dengan penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari situs BEI yaitu <http://www.idx.co.id> dan pojok BEI Undip.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data *annual report* tahun 2009-2011 yang bersumber dari website IDX (Indonesia Stock Exchange). Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada *annual report* perusahaan yang dipublikasikan oleh BEI di situsnya dan pojok BEI Undip.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006) statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtoses dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menguji ketepatan model perlu dilakukan suatu pengujian dan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang

signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan dilakukannya pengujian ini maka diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* (Ghozali : 2006) adalah :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas lainnya yang digunakan adalah uji kolmogorov-smirnov. Menurut Imam Ghozali (2006), bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan Z hitung dengan tabel Z tabel dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (kolmogorov Smirnov) $>$ taraf signifikansi 5 % (0,05), maka distribusi data dikatakan normal .
- b. Jika nilai probabilitas (kolmogorov Smirnov) $<$ taraf signifikansi 5 % (0,05), maka distribusi data dikatakan tidak normal.

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi (Ghozali, 2006) yaitu:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen tidak mempengaruhi signifikan variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variable independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (lebih dari 0,09), maka merupakan indikasi adanya multikolonieritas.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan variance inflationfactor (VIF), suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolonieritas apabila mempunyai nilai toleransi $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 .

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi (Ghozali, 2006). Jika variabel dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Pada heteroskedastisitas kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *Scatterplot*. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen dan grafik *Scatterplot*, titik-titik menyebar di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Selain dapat dideteksi dengan menggunakan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengguna pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali, 2006). Autokorelasi muncul karena observasi yang

berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Dalam penelitian ini, uji yang digunakan ada atau tidaknya autokorelasi Run test. Runttest sebagai bagian dari statistik non parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Jika hasil tes menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 maka antar residual tidak terdapat hubungan korelasi sehingga dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random (tidak terdapat autokorelasi) (Ghozali, 2006).

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan untuk menguji kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, selain itu untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Ghozali, 2006). Analisis regresi berganda yang dikembangkan untuk mencari pengaruh corporate governance terhadap struktur modal dengan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS).

Persamaan regresinya yaitu:

$$TDR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OD_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 MO_{it} + \beta_5 REM_{it} + \beta_6 PROF_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 AT_{it} + u_{it}$$

Keterangan:

TDR_{it} = Total Debt Ratio

BS_{it} = Ukuran Dewan Direksi

OD_{it}	= Komisaris Independen
IO_{it}	= Kepemilikan Institusional
MO_{it}	= Kepemilikan Manajerial
REM_{it}	= Remunerasi
$PROF_{it}$	= Profitabilitas
LIQ_{it}	= Likuiditas
$SIZE_{it}$	= Ukuran Perusahaan
AT_{it}	= <i>Asset Tangibility</i>
β	= Parameter koefisien variabel independen
$\beta_0 - \beta_7$	= Regression Coefisien
u_{it}	= Error term

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Pada data time series biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang cukup tinggi. Adapun kelemahannya yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat tanpa peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu digunakan nilai adjusted R^2 , karena tambahan variabel independen dalam model dapat berpengaruh naik atau turun.

3.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghazali (2006) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan ketiga variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan ketiga variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.