

**PENGARUH *GOOD CORPORATE  
GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012)



**SKRIPSI**

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

Disusun Oleh:

**ANDHIKA RAHADIAN**

**NIM. 12030110120001**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Andhika Rahadian  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120001  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)**  
Dosen Pembimbing : Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., MAcc. Akt.

Semarang, 5 Maret 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., MAcc. Akt.)

NIP. 19610109 198803 1001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Andhika Rahadian  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120001  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Maret 2014**

Tim Penguji

1. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., MAcc. Akt (.....)
2. Dr. H. Raharja, M.Si., Akt (.....)
3. Drs. H. M. Didik Ardiyanto, M.Si, Akt (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andhika Rahadian, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)**, 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 Maret 2014

Yang membuat pernyataan,

AndhikaRahadian

NIM:12030110120001

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan pasti membutuhkan modal. Tanpa modal, perusahaan akan sangat kesulitan untuk mencapai tujuannya, yaitu mendapatkan laba yang besar. Dalam proses pemenuhan kebutuhan akan modal, perusahaan membutuhkan *good corporate governance*. Penelitian ini menggunakan ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan remunerasi dalam mengukur *good corporate governance*.

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi pada *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Jumlah sampel yang diperoleh dari kriteria tersebut adalah sebesar 102 sampel. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

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

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

## ABSTRACT

*The aim of this research to analyze the effect of corporate governance on firms' capital structure. In operating activities , the company would need capital . Without capital , businesses would be very difficult to achieve the goal , which is getting huge profits . In the process of fulfilling the need for capital , companies need good corporate governance . This research uses the size of the board of directors , independent directors , ownership concentration , managerial ownership , and remuneration in the measure of good corporate governance .*

*This research uses the annual report documentation on companies listed in Indonesia Stock Exchange ( BEI ) in 2010-2012 . The sampling method used in this study is purposive sampling with specified criteria . The number of samples obtained from these criteria amounted to 102 samples . Hypothesis testing using multiple regression analysis .*

*The results of this research indicate that ownership concentration and managerial ownership are significantly negative related to capital structure . While other variables such as the size of the board of directors , independent directors , and remuneration are not significantly effected . This research also uses the control variable and the result is liquidity and asset tangibility is significantly negative effected to capital structure . While another control variables such as profitability and firm size are not significantly effected.*

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

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

*“Man Jadda Wajada – Barang siapa yang bersungguh-sungguh, dia (akan) mendapatkan”*

*”Praying and doing for the best, preparing for the worst”*

*“If you don’t have a bravery to do yet, dream first”*

*“Learning everything and you’re gonna be something”*

*“do not believe what you see”*

*“There’s a light even in the darkest places”*

*“If there are no ups and downs in your life, it means, you are dead”*

### PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Ibu dan Bapak saya tercinta (Helly Haryuni dan Wasito Indro Soedarmo)

Kakak saya tersayang (Nurlita Harsanti)

Seluruh keluarga, sahabat, teman-teman, dan semua orang yang saya sayangi dan kasihi.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT, atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)**” dengan baik.

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. 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
3. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi
4. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., M.Acc., Akt.. selaku dosen pembimbing atas waktu, bimbingan, arahan, nasihat, dan kesabaran yang telah diberikan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Wahyu Meiranto, S.E, M.Si., Akt. selaku dosen wali atas bimbingan, arahan, dan nasihat selama masa studi berlangsung.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis universitas Diponegoro atas ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
7. Seluruh staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas semua bantuan yang telah diberikan.

8. Ibu, bapak, dan kakak tercinta di rumah dan seluruh keluarga yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, dan arahan yang tak pernah henti kepada penulis.
9. Almarhum eyang tercinta yang telah membuatkan jas untuk wisuda tetapi tidak bisa mendampingi cucu tercinta di wisudanya. Terima kasih untuk semuanya Eyang Ernawan Soedarmo Partokoesoemo.
10. Seluruh sahabat dan teman-teman akuntansi 2010 Vira, Arvina, Silvi, Hisyam, Indri, Panggih, Agnes, Norman, Laras, Intan, Bob, Devi, Meike, Robby, Anggita, Yogi, Enny, Syoraya, Yahdi, Natasya, Emma, Rika, Amos, Yanuar, Irwansyah, Habibi, Seger, Febry, Zia, Tarina, Bangkit, Tedo Acil, Tika, Deko, Shelly, Icha, Renaldo, Yavina, Nurani, Nanda, Shika, Jean, Rheza, Arya, Grace, Nia, Watek, Norma, Devi, Vita, Nanda, dan semuanya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih banyak teman-teman seperjuanganku atas kebersamaan yang indah.
11. Keluarga besar pengurus Keluarga Mahasiswa Akuntansi tercinta, Saras, Dea, Ryan, Asti, Bonita, Mentari, Laras, Shofi, Bob, Dinar, Nanda, Anggita, Panggih, Armidla, Robby, Shabrina, Tya, Evan, dan dedek-dedek tercinta di KMA, Meidinta, Gita Tri, Nico, Tessa, Wiwin, Fadhil, Lia, Inan, Mbarep, Roni, Junior, Kusti, Ajeng, Akhlis, Shey, Rikha, Iva, Hunter, Bentar, Yudhis, Wira, Anin, Rilo, Habib, Pepy, Ciwul, Rainer, Niko, Galuh, Hasna, Devi, Bambo, Nonik, Kusti, Ade, Angge, Andrian, Fanny, Yulika, dan semuanya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas dukungan, motivasi, pembelajaran, dan keceriaannya selama ini. Kalian semua yang terbaik !!!

12. Teman-teman satu bimbingan seperjuangan, Hisyam Luthfi, Panggih Rizki Dwi Istiarni, Ina Setyaningtyas, Krisnauli Pakpahan, dan Milkha yang telah menemani penulis dari awal hingga penelitian ini selesai.
13. Teman-teman forum ormawa Hendy Aprilian Hidayat, Tito Antono Putra, Revanda Pramudia, Ferdy Ramadhan Atnan, Bregas, Ahmad Buchory atas canda tawa dan diskusi yang setiap hari menemani.
14. Sahabat-sahabat Abadi yang selalu mendukung dan memotivasi dari dekat dan jauh Ayu Nabilla, Indra Hutama, Husein Syarief, Priyanto, Swastika Rahmadani, Dhreti Cesta Wijayanti, Aldi Satria Wijayanto, M. Fadhli, Riga Cikal, Sonia Radix, Prya Chairullah, Iman El Hassan, Jourast Jordy, Taufik Andrianto, dan Adrian Nalendra.
15. Para cibs yang selalu memberikan hiburan dan dorongan agar semua ini cepat selesai, Risda Septerina, Juli Prasetio, dan Chairul Anwar Nasution.
16. Teman-teman KKN Tim II 2013, Desa Tamping Winarno, Kecamatan Sukorejo, Ruby Juliansyah, Anisa Utami, Septiana Cahya, Bermansyah, Bertha Evelyn, Luki Oktaviana, Ina, Shelly Puspita, Rizky, Fahmi Nur Ichsan, dan Dinda Novasmara atas dukungan, kekeluargaan dan kebersamaannya selama ini.
17. *Special friends*, Desira Anggitania, Vena Jaladara, Husna, Annabel Noor Asyah, Intan Soraya, Fauzani Zamzani, Adlina Stacia, Rian Krisna, Fuzie Priatampathie, Theodora Ivana Rukmana, Lista Permatasari, Philomena Sonia, Batara Edward, Wana Alamsyah, Harfina Bekty, Rio Ramadhan, Laily Zahra, Ori Imanuel, Annisa Rizky, Dessy Bakhtra, Shinta Permatasari, Cantika

Kenanga, Faqih Satrio, Hafiz Rizky, Akbar Prawira, Astrid Ardiani, Dheni Almarasa, Miladia Septiana, Yeni Haerani, Damar Restio, Rica Kireina, Dody Indra Wisnu, Lady Ria, Agus Leo, Ardhy Kalbu, Prima Kartika Dessy, Ayu Kusuma Wardhani. Terima kasih banyak karena kalian, penulis menjadi penulis yang sekarang.

18. Para senior yang selalu membantu dalam hal akademis dan moril tentunya.

Leditya Jayati, Ayu Fitaria Bangun, Fauziah Nurul Fadhillah, Ignatius Putu Premadi, Mayco Defrio, Yoseph Edo, Mufid Pinto Nugroho.

19. Spesial teruntuk Mbak Novita Dewi Ambarwati dan Mas Andrian Budi

Prasetyo yang dengan sangat sabar mendengarkan keluh kesah dan memberikan saran selalu.

20. Semua pihak yang tidak dapat disebut satu persatu, yang telah membantu penulis dalam bentuk doa maupun dukungan.

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

Semarang, 5 Maret 2014

Penulis

Andhika Rahadian

# DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
ABSTRAK .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat dan Kegunaan .....	11
1.5 Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	13
2.1 Landasan Teori .....	13
2.1.1 Teori Keagenan.....	13
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i> .....	17
2.1.3 <i>Corporate Governance</i> .....	18
2.1.3.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	18
2.1.3.2 Prinsip <i>Corporate Governance</i> .....	20
2.1.3.3 Praktik <i>Corporate Governance</i> .....	22
2.1.4 Struktur Modal.....	27
2.1.5 Variabel Kontrol .....	28
2.2 Penelitian Terdahulu .....	31
2.3 Kerangka Pemikiran .....	35
2.4 Perumusan Hipotesis .....	36
2.4.1 Ukuran Dewan Direksi Dengan Struktur Modal .....	36
2.4.2 Komisaris Independen Dengan Struktur Modal .....	37
2.4.3 Konsentrasi Kepemilikan Dengan Struktur Modal .....	37
2.4.4 Kepemilikan Manajerial Dengan Struktur Modal .....	38
2.4.5 Remunerasi Dengan Struktur Modal .....	39
BAB III METODE PENELITIAN .....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	40
3.1.1 Variabel Penelitian .....	40
3.1.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	40
3.1.2.1 Variabel Dependen .....	40
3.1.2.2 Variabel Independen.....	41
3.1.2.3 Variabel Kontrol .....	43

3.2 Populasi dan Sampel .....	44
3.2.1 Populasi Penelitian .....	44
3.2.2 Sampel Penelitian .....	44
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	45
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	45
3.5 Metode Analisis .....	45
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	45
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	46
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	46
3.5.2.2 Uji Multikoloniaritas .....	47
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	48
3.5.2.4 Uji Autokorelasi .....	49
3.5.3 Analisis Regresi Berganda .....	49
3.6 Pengujian Hipotesis .....	50
3.6.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	50
3.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	51
3.6.3 Uji Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	51
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>53</b>
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian .....	53
4.2 Analisis Data .....	54
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	54
4.2.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	57
4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas .....	57
4.2.2.2 Hasil Uji Multikoloniaritas .....	59
4.2.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	60
4.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	62
4.3 Hasil Uji Hipotesis (Analisis Regresi Berganda) .....	63
4.3.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	63
4.3.2 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	64
4.3.3 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T) .....	64
4.4 Interpretasi Hasil Hipotesis .....	68
4.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal ....	68
4.4.2 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal ....	69
4.4.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Struktur Modal	70
4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal ..	71
4.4.5 Pengaruh Remunerasi Terhadap Struktur Modal .....	72
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>73</b>
5.1 Kesimpulan .....	73
5.2 Keterbatasan .....	74
5.3 Saran .....	74
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>75</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>79</b>

## DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian.....	53
Tabel 4.2 Distribusi Sampel .....	54
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	58
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas .....	59
Tabel 4.6 Hasil Uji Glejser .....	61
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi ( <i>Run Test</i> ).....	63
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi $R^2$ dan F.....	63
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi.....	65
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis .....	66

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka pemikiran .....	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	58
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	61

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Mentah Hasil Penelitian .....	78
Lampiran B Hasil Uji Statistik Deskriptif, $R^2$ , dan F.....	84
Lampiran C Hasil Uji Normalitas .....	85
Lampiran D Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	86
Lampiran E Hasil Uji Autokorelasi, Multikolinieritas, Uji t.....	87

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kebutuhan akan modal sangatlah penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Tanpa modal, perusahaan akan sangat kesulitan untuk mencapai tujuannya, yaitu mendapatkan laba yang besar. Setiap modal mempunyai biaya, dimana biaya dari setiap modal itu disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal.

Perusahaan harus dengan bijak ketika menggunakan modal untuk kegiatan operasional. Modal yang diperoleh perusahaan akan digunakan sebaik mungkin untuk kegiatan operasional, dan apabila sumber pendanaan internal dari perusahaan sudah habis, maka perusahaan harus mencari cara bagaimana cara mendapatkan sumber modal baru. Cara untuk mendapatkan modal bisa dengan berbagai cara, seperti dari hutang, saham preferen, saham biasa, laba ditahan untuk mendanai semua operasi perusahaan. Tetapi cara tersebut harus didukung dengan pengelolaan dan kerja sama tim yang baik dari pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dengan menciptakan tata kelola perusahaan yang baik.

Tata kelola perusahaan sangat berpengaruh dengan pemerolehan modal perusahaan. Jika tata kelola perusahaannya baik, otomatis modal yang akan didapatkan akan sangat optimal. Bukan hanya itu, tata kelola perusahaan yang

baik dapat meningkatkan stabilitas ekonomi perusahaan itu sendiri. Semuanya dapat berjalan dengan lancar jika tata kelola perusahaannya berhasil.

Tata kelola perusahaan menurut situs Wikipedia merupakan rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan, dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi.

Tata kelola perusahaan juga berpengaruh besar terhadap pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi, yang secara khusus menambah kuat dari sektor korporasi dan memahami lebih kemampuan dalam menarik modal untuk melumasi ekonomi (Shleifer dan Vishny, 1997). Beroperasi secara transparan dan tanggung jawab dan dilakukan demi kepentingan bersama akan membawa keberhasilan dalam praktis bisnis perusahaan. Dimana terdapat kemudahan dalam pengembalian investasi. Selain itu, tata kelola yang berkualitas tinggi juga membuat budaya perusahaan yang dapat meningkatkan motivasi manajemen dalam mengambil tindakan-tindakan yang membuat keuntungan bagi perusahaan dengan meminimalkan biaya modal.

Salah satu permasalahan yang ada di tata kelola perusahaan adalah mengenai perencanaan, koordinasi, pemberian mandat dan bagaimana mengambil kebijakan ekonomi perusahaan oleh pemegang kepentingan di perusahaan itu. Setiap perusahaan mempunyai visi misi tersendiri. Tentunya dengan adanya visi

misi tersebut, perusahaan mempunyai arah dan tujuan. Tetapi untuk mencapai hal tersebut, diperlukan kerjasama yang kuat antar pemangku kepentingan dan pastinya dengan tata kelola perusahaan yang baik.

Pemangku kepentingan yang ada di perusahaan antara lain komisaris independen, dewan komisaris, pemegang saham, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan lain-lain. Faktor yang menentukan yang lain adalah remunerasi, besarnya perusahaan, aset, likuiditas, dan lain sebagainya. Kesemua faktor tersebut diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal.

Penentuan sumber modal mempunyai kelemahan dan kelebihan. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2001). Seperti hukum ekonomi yang bagaimana mengeluarkan pengorbanan sekecil-kecilnya untuk mendapatkan keuntungan sebesar besarnya, sedangkan menurut Brigham dan Houston, struktur modal yang optimal adalah gabungan antara uang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, perusahaan harus menganalisis semua faktor-faktor yang akan mempengaruhi struktur modal untuk mendapatkan sumber modal yang minim akan biaya modal.

Pemilik perusahaan dalam menjalankan tugasnya menunjuk seorang manajer, yang akan menentukan kebijakan-kebijakan strategis guna kepentingan perusahaan yang sesuai dengan kondisi pasar. Tugas manajer adalah mengkoordinasikan, mengorganisasi dan melakukan pengontrolan sumber daya yang efektif dan efisien. Salah satu sumber daya yang harus dikelola manajer adalah sumber daya permodalan. Dimana sumber daya permodalan sangatlah

penting bagi keberlangsungan operasional yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran investor, dan meminimalkan biaya modal. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dihilangkan dengan cara pemilihan biaya modal yang optimal, karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencairan sumber modal tersebut dipengaruhi oleh pemegang saham (Nugroho, 2013).

Pemilihan struktur modal juga digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal itu dikarenakan, pemegang saham sangat berpengaruh dalam pengendalian penjualan saham di perusahaan tersebut. Maka dari hal itu, pemegang saham menginginkan kondisi perusahaan tetap menguntungkan bagi dirinya entah bagaimanapun caranya. Tetapi manajer lebih mengetahui kondisi internal perusahaan, sehingga mereka lah yang bisa memberikan usulan kebijakan di perusahaan tersebut meskipun kekuasaan tertinggi ada pada pemegang saham. Para manajer bertindak sebaik mungkin untuk jabatan dan nama baik mereka. Semakin keputusan yang diambil adalah benar, keuntungan yang diperoleh atas jabatannya pun semakin besar. Manajer menginginkan promosi dan spesialisasi untuk dirinya sendiri dengan cara bekerja dengan semaksimal mungkin untuk perusahaan.

Kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan. Masalah keagenan ini ditimbulkan karena adanya pertentangan kepentingan antara agen dan prinsipal. Pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan sering menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut berdampak pada pengambilan

keputusan penggunaan aktivitas modal dan pencairan modal, termasuk bagaimana cara mendapatkan sumber modal. Hal tersebut menuntut adanya tata kelola perusahaan atau *corporate governance* yang baik, agar meminimalisir konflik seperti itu yang berimbas pada keberlangsungan perusahaan.

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (*Forum For Corporate Governance in Indonesia / FCGI*). *Corporate governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder (Monks, 2003). Perusahaan yang telah menetapkan *corporate governance* dengan baik, tentunya dapat mengembangkan usahanya dengan sangat baik pula. Segalanya berawal dari kondisi internal perusahaan itu sendiri, karena tata kelola perusahaan yang baik akan membuat kinerja perusahaan menjadi baik. Bukan hanya itu saja, tetapi dapat meminimalkan biaya modal untuk menghasilkan sumber modal yang mencukupi untuk perusahaan.

*Corporate governance* dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan menghilangkan pengendalian buruk yang ada di perusahaan, kebudayaan yang buruk, bahkan kegagalan yang mengarah pada

kebangkrutan sekalipun. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

*Corporate governance* dalam penelitian ini dipengaruhi oleh dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan remunerasi. Dewan direksi merupakan kumpulan dari beberapa orang yang ditunjuk untuk memimpin perusahaan. Bisa pemilik perusahaan tersebut, atau orang profesional yang dianggap dapat memimpin perusahaan tersebut. Dewan direksi ditunjuk oleh para pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dimana fungsi dari dewan direksi tersebut adalah mengambil keputusan dan membuat kebijakan yang mewakili pihak pemegang saham serta mengawasi kinerja para manajer. Secara otomatis, segala keputusan yang diambil oleh dewan direksi, berpengaruh atas peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pengawasan terhadap kinerja manajer perusahaan akan berdampak pula kepada kinerja perusahaan. Kinerja manajer baik, kinerja perusahaan juga akan menjadi baik. Maka dari itu perusahaan akan dengan mudah mendapatkan modal.

Komisaris independen merupakan sekelompok orang atau anggota yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan perusahaan dan tidak mewakili pemegang saham. Komisaris independen sangat dibutuhkan oleh perusahaan karena tindakannya yang independen membuat kebijakan yang ditetapkan semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Fungsi dari komisaris independen ini juga menghindari benturan transaksi yang mengandung kepentingan antar pemegang saham karena dianggap objektif dalam

menentukan sikap. Komisaris independen juga dapat memberikan saran untuk pemilihan modal berdasarkan laju perkembangan ekonomi perusahaan, sehingga penilaian mereka selalu dipertimbangkan karena keobjektivitasannya.

Konsentrasi kepemilikan merupakan dominasi kepemilikan atas sahan yang beredar di dalam perusahaan, Pemegang saham yang mendominasi ini disebut dengan *blockholders*. Kepemilikan *blockholders* dapat membantu menangani masalah keagenan. *Blockholders* mempunyai pengaruh besar dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Dominasi kepemilikan membuat keputusan menjadi satu arah, sehingga tidak adanya saling tumpang tindih kepentingan. Tujuan keputusan yang dihasilkan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan *blockholders*.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan, juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham. Otomatis, keuntungan yang akan diterima perusahaan akan semakin besar, dan itu dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan modal perusahaan. Masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan.

Remunerasi adalah total kompensasi yang diterima oleh pegawai sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Biasanya remunerasi diasosiasikan

dengan penghargaan dalam bentuk uang atau dapat diartikan juga sebagai upah atau gaji. Secara umum, komisaris, direksi, dan karyawan menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Mereka akan mendapatkan remunerasi yang tinggi jika nilai perusahaan juga semakin tinggi. Otomatis mereka bekerja sangat baik pada fungsinya. Dalam hal perencanaan, pengawasan, maupun operasional. Dengan adanya kinerja yang meningkat dari pemangku kepentingan perusahaan tersebut, secara pasti nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan dengan mudah mendapatkan pendanaan modal.

Penelitian ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Dimana sebelumnya penelitian ini mengambil data dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Pakistan tahun 2004-2008. Alasan mengapa menjadikan perusahaan manufaktur sebagai data penelitian karena: (1) perusahaan manufaktur harus memberikan informasi yang jelas kepada publik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di bursa efek Indonesia dan perusahaan tersebut telah mendaftarkan laporan keuangannya kepada Bapepam dan dipublikasikan, (2) kemampuan analisis harus dapat membandingkan perusahaan yang satu dengan yang lainnya, hal tersebut didukung dengan jumlah perusahaan manufaktur yang jumlahnya lebih banyak dibandingkan perusahaan jenis lainnya dan saham emiten yang paling aktif diperdagangkan di bursa, 70 persen merupakan perusahaan manufaktur, (3) perusahaan manufaktur sangat sensitif terhadap dampak perubahan metode akuntansi atau kebijakan pajak maupun saham, (4) perusahaan perbankan mempunyai rasio hutang atas modal yang relatif sangat tinggi dan kriteria

pengungkapannya lebih rumit dibandingkan perusahaan manufaktur, dan perusahaan perbankan mempunyai regulasi tersendiri.

Penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan struktur modal telah banyak dilakukan di Indonesia. Namun terdapat beberapa *research gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Purnamawati (2009) menyimpulkan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Septianty (2012) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Ismiyati (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Nugroho (2013) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, melalui penelitian ini akan diuji pengaruh ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan remunerasi sebagai proksi karakteristik *corporate governance* terhadap struktur modal.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Kebutuhan akan pendanaan modal pada perusahaan dirasa sangatlah penting. Kebijakan pemilihan sumber modal akan berpengaruh pada operasional perusahaan. Dimana struktur modal yang optimal, selain dapat menjalankan operasional perusahaan, tetapi juga harus meminimalkan biaya modal.

Para pemilik perusahaan menunjuk manajer untuk menjalankan perusahaannya. Tetapi terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik saham. Pemilik saham menginginkan para manajer bekerja demi

kemakmurannya. Tetapi para manajer menginginkan nama baik, promosi, gaji yang besar, guna kelangsungan hidupnya. Perbedaan hal tersebut mengakibatkan adanya masalah keagenan. Untuk mengatasi hal tersebut, diperlukan adanya *coporate governance* yang baik. *Corporate governance* yang berpengaruh terhadap keputusan permodalan antara lain dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan remunerasi.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

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

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini secara umum adalah:

- 1) Menganalisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal.
- 2) Menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal.
- 3) Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
- 4) Menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal.
- 5) Menganalisis pengaruh remunerasi terhadap struktur modal.

#### **1.4 Manfaat dan Kegunaan**

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya akuntansi. Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai perbandingan dan referensi penelitian mengenai *corporate governance* dan struktur modal. Selain itu diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bukti bahwa terdapat hubungan antara dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan remunerasi terhadap struktur modal.

Penelitian ini tentunya berguna bagi para peneliti, khususnya peneliti ini sendiri, dimana menambah ilmu pengetahuan mengenai pengaruh hubungan antara *corporate governance* terhadap struktur modal.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan merupakan suatu pola dalam karya ilmiah yang menggambarkan garis besar secara deskripsi dari bab awal hingga akhir. Sistematika penulisan diperlukan agar para pemakai dari hasil penelitian ini dapat mengerti isi dari penelitian.

Adapun sistematika penulisan dari penelitian ini terdiri dari beberapa bagian. Bagian pertama, pendahuluan yang menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Selanjutnya dilanjutkan pada bagian kedua, telaah pustaka. Bagian ini menjelaskan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diusulkan. Setelah itu dijelaskan mengenai metode penelitian pada bagian ketiga. Bagian ini secara rinci 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. Berikutnya pada bagian empat, hasil dan pembahasan. Dalam bagian ini akan menjelaskan tentang deskripsi uji penelitian, analisis data dan pembahasan yang didasarkan atas hasil penelitian data. Bagian akhir dalam penelitian ini merupakan penutup, dimana menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan**

Dasar dari teori keagenan adalah pemisahan fungsi antara principal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menjelaskan tentang pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal dapat mengarah pada asimetri informasi, karena agen memiliki banyak informasi yang lebih banyak daripada principal, karena yang menangani langsung jalannya perusahaan adalah agen. Kondisi tersebut bisa berdampak bahwa agen akan menyembunyikan beberapa informasi yang dibutuhkan principal untuk kepentingan dirinya sendiri. Adanya kepentingan tersebut menimbulkan masalah keagenan.

Masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan tidak hanya itu. Kurangnya kepemilikan saham manajerial dapat membuat masalah keagenan muncul. Kepentingan pemegang saham yang menginginkan kemakmuran bagi dirinya, memaksa manajer untuk melakukan tindakan yang diinginkan pemegang saham. Karena pemegang kekuasaan tertinggi adalah pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976), Jensen (1986), Weston dan Brigham (1994) menjelaskan bahwa teori keagenan dapat terjadi dalam dua hubungan, yaitu hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan hubungan antara manajer dengan kreditor.

Terdapat tiga asumsi mengenai sifat dasar manusia yang diungkapkan oleh Eisenhardt (1989), diantaranya yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan

diri sendiri, (2) manusia memiliki sumber daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationally*), (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi tersebut, dapat diambil suatu garis yang menyatakan bahwa masalah keagenan dapat sangat besar terjadi di suatu perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bagaimana pemisahan hubungan antara prinsipal dengan agen. Dimana dengan adanya kepentingan masing-masing diantara mereka membuat asimetri informasi semakin kuat. Kebijakan yang diambil untuk perusahaan bisa saja menjadi salah. Hal tersebut dapat mengakibatkan timbulnya biaya keagenan. Biaya keagenan adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer, seperti biaya pengawasan dan pengendalian (Ross, 2001).

Masalah keagenan yang timbul terus menerus di dalam perusahaan dapat mengakibatkan asimetri informasi. Menurut Scott (2000) asimetri informasi terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan para manajer tidak diketahui seluruhnya oleh para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham, sedangkan *adverse selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Dan fakta yang ada yang dapat membuat pemegang saham mengambil keputusan pun tidak tersampaikan.

Terdapat beberapa macam konflik keagenan menurut Purwantini (2012), seperti konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara pemegang saham dengan pemegang kewajiban, dan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas.

1. Konflik pemegang saham dengan manajer

Terdapat kesalahpahaman antara pemegang saham dan manajer. Pengambilan kebijakan yang secara sepihak, membuat asimetris informasi diantara mereka. Ketidak nyamanan ini membuat konflik yang semakin memanas antara pemegang saham dan manajer. Pada dasarnya pemegang saham menginginkan kemakmuran untuk dirinya sendiri, tetapi para manajer juga ingin mendapatkan apa yang mereka inginkan yaitu berupa kesejahteraan. Manajer ingin menyelamatkan divisinya sendiri, karena dengan begitu dia akan mendapatkan promosi, gaji, dan fasilitas lainnya. Tetapi disisi lain, membuat para pemegang saham merasa dirugikan, karena kebijakan yang diberikan oleh manajer tidak selaras dengan tujuan para pemegang saham. Menurut Donaldson, seorang peneliti di Amerika Serikat mengatakan bahwa terdapat dua motivasi dasar manajer yaitu survival dan independensi. Survival yaitu manajer dengan segala upaya menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan, sedangkan independensi yaitu manajer ingin mengambil keputusan yang bebas dari pihak luar dan campur tangan pasar.

## 2. Konflik 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 pemegang saham mayoritas dengan minoritas

Pemegang saham mayoritas memanfaatkan kesempatannya untuk mengambil keuntungan diatas pemegang saham minoritas. Hal tersebut mengakibatkan kerugian yang ditimpa oleh pemegang saham minoritas.

Masalah keagenan diharapkan bisa diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Hal tersebut dapat membuat para pemegang saham bahwa kebijakan yang diambil oleh manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. *Corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada *shareholders* dan seluruh *stakeholders*. *Corporate governance* juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri Dengan adanya *good corporate*

*governance* diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai perusahaan dapat bertambah karena tata kelola yang baik.

### **2.1.2 Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah karena perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah (Myers, 1984). Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Menurut Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal dana. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan

investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

Pemilihan sumber dana eksternal menurut Myers dan Majluf (1984) disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang terlalu mahal, sehingga manajemen akan menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Adanya asimetri informasi ini menyebabkan adanya gap antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola, sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi secara penuh tentang kondisi perusahaan. Penerbitan saham juga berakibat pada turunnya dividen perlembar saham dan turunnya harga atau nilai saham karena jumlah saham bertambah. Akibatnya jika pendanaan eksternal dilakukan dengan penerbitan saham baru akan mendapat apresiasi negatif dari pasar (Naruli, 2011).

### **2.1.3 Corporate Governance**

#### **2.1.3.1 Pengertian Corporate Governance**

Menurut *Cadbury Report* (1992), *corporate governance* merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta keseimbangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada *stakeholder* dan *shareholder*. Hal ini

dimaksudkan bahwa tata kelola yang baik dibutuhkan agar pemangku kepentingan seperti pemegang saham dapat yakin kepada perusahaan bahwa profesionalisme dari perusahaan akan membawa keuntungan untuk pemegang saham tersebut. Nilai perusahaan yang baik sangat dibutuhkan, salah satu caranya melalui tata kelola perusahaan.

Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia / FCGI). Hal tersebut menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik adalah menyeimbangkan hubungan antar pemangku kepentingan perusahaan baik pihak eksternal maupun pihak internal, karena keselarasan antar posisi manajemen akan mempengaruhi laju pertumbuhan perusahaan. Seperti semboyan negara kita yaitu “Bhineka Tunggal Ika” yang artinya bersatu kita teguh, bercerai kita runtuh.

Di Indonesia, tujuan dan manfaat *corporate governance* dapat diketahui dari Keputusan Menteri Negara BUMN melalui SK No. Keputusan 23/M-PM. PBUMN /2000, Pasal 6, Penerapan GCG dalam rangka menjaga kepentingan PESERO bertujuan untuk:

- a. Pengembangan dan peningkatan nilai perusahaan.
- b. Pengelolaan sumber daya dan resiko secara lebih efisien dan efektif.

- c. Peningkatan disiplin dan tanggung jawab dari organ PESERO dalam rangka menjaga kepentingan perusahaan termasuk pemegang saham, kreditur, karyawan, dan lingkungan dimana PESERO berada, secara timbal balik sesuai dengan tugas, wewenang, dan tanggung jawab masing-masing.
- d. Meningkatkan kontribusi PESERO bagi perekonomian nasional.
- e. Meningkatkan iklim investasi.
- f. Mendukung program privatisasi.

Secara garis besar, *corporate governance* sangatlah baik untuk pertumbuhan perusahaan. Dengan pengelolaan yang baik, tentunya dapat menyelesaikan berbagai macam masalah yang ada di dalam perusahaan itu sendiri. Misalnya adalah masalah keagenan dan meminimalisir biaya keagenan. *Corporate governance* juga dapat mencegah adanya kecurangan diantara pemangku kepentingan yang ada di perusahaan seperti *moral hazard* dan *adverse selection*. Pendanaan modal perusahaan juga dipengaruhi *coreporate governance*, agar mencapai tingkat optimal, harus meminimalisir biaya modal itu sendiri. Hal tersebut semua bisa tercapai atas dasar kerja sama tim yang baik dan kesadaran dari individu masing-masing.

### **2.1.3.2 Prinsip *Corporate Governance***

Komite Nasional *Corporate Governance* di Indonesia menerbitkan *Code Of Good Corporate Governance* yang berisi mengenai lima prinsip yang harus dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

1 *Transparacy* (Transparansi)

Perusahaan harus terbuka dalam mengambil setiap keputusan dan terbuka dalam memberikan informasi kepada pemegang saham, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya agar dapat mengambil keputusan dengan tepat, termasuk kepada publik sebagai sarana informasi. Hal tersebut diperlukan agar tidak ada penyelewengan yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait yang memiliki kepentingan tersendiri.

2 *Accountability* (Akuntabilitas)

Kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelola perusahaan terlaksana secara efektif. Pemisahan bagian secara jelas membuat pertanggungjawaban menjadi terang. Maksudnya adalah jika terjadi kesalahan atau kekeliruan, akan dengan cepat dapat dikoreksi kepada pihak terkait. Adanya akuntabilitas juga menghindari adanya tumpang tindih tanggung jawab profesi. Kewajiban dan hak pun akan bisa terkoordinasi dengan baik.

3 *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Responsibilitas merupakan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi hokum dan perundang-undangan yang berlaku, dan juga mempertanggungjawabkan hasil dari perusahaan tersebut kepada pemangku kepentingan, lingkungan, masyarakat, dan yang terlibat dalam proses operasional perusahaan. Tujuannya adalah agar perusahaan dapat tetap tumbuh dan berkembang serta dikenal sebagai perusahaan yang baik.

#### 4 *Independency* (Kemandirian)

Perusahaan perlu dikelola secara profesional tanpa adanya campur tangan dari pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pribadi atau suatu golongan. Dengan adanya independensi ini, hasil perusahaan akan semakin objektif dan keputusan-keputusan yang diambil akan semakin tepat untuk keberlangsungan perusahaan.

#### 5 *Fairness* (Keadilan)

Memberikan perlakuan yang adil terhadap pemangku kepentingan sesuai peraturan yang berlaku sangat diperlukan agar tidak terjadi konflik dan kecemburuan sosial terhadap sesama pemangku kepentingan. Tingkat independensi yang kuat dan taat akan peraturan sangat dibutuhkan disini.

### **2.1.3.3 Praktik *Corporate Governance***

*Corporate governance* didalam praktiknya terdiri dari unsur-unsur yang berpengaruh. Banyaknya unsur-unsur yang terdapat dalam *coporate governance* mambuat peneliti memilih beberapa unsur untuk dijadikan variabel yang diteliti lebih lanjut. Variabel *corporate governance* yang akan dipakai dalam penelitian ini antara lain ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan remunerasi.

#### a. Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007, dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta

mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Pada umumnya direktur memiliki tugas antara lain:

1. Memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan
2. Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer)
3. Menyetujui anggaran tahunan perusahaan.
4. Menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Praktik manajemen yang lebih baik dapat dihasilkan dari pengawasan yang dilakukan oleh dewan direksi yang besar. Hal tersebut juga dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif (Adams dan Mehran, 2003). Secara tidak langsung, dewan direksi turut andil dalam membangun besarnya perusahaan.

b. Komisaris Independen

Indonesia menganut sistem *two tire*, dimana fungsi dewan direksi dan dewan pengawas dipisah. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. 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 dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan pemegang saham pengendali.

Independen yang dimaksud dalam hal ini adalah pengambilan keputusan yang dilakukan oleh komisaris yang tidak memihak siapapun. Objektivitas yang dijunjung tinggi disini menjadikan komisaris independen sebagai pemangku kepentingan yang dapat berpengaruh besar terhadap perusahaan.

Bursa efek Indonesia telah mengeluarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat, yang menetapkan bahwa setiap perusahaan publik harus memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* dalam Nugroho (2013), kriteria komisaris independen adalah 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 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 lainnya 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 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 yang mempunyai jumlah komisaris independen yang besar, biasanya mempunyai laporan keuangan yang berkualitas. Karena ketika komisaris independen mengeluarkan keputusan, itu berdasarkan kepentingan perusahaan semata. Tidak untuk kepentingan suatu golongan atau pribadi, karena komisaris independen bukan merupakan pegawai dan tidak memiliki saham di perusahaan.

c. Konsentrasi kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham oleh lima besar pemegang saham tertinggi dari jumlah saham yang beredar di dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Pemegang saham yang mendominasi ini disebut dengan *blockholders*. Kepemilikan *blockholders* dapat membantu menangani masalah keagenan. *Blockholders* mempunyai pengaruh besar dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Dominasi kepemilikan membuat

keputusan menjadi satu arah, sehingga tidak adanya saling tumpang tindih kepentingan. Tujuan keputusan yang dihasilkan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan *blockholders*.

d. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham, sehingga masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan.

e. Remunerasi

Menurut Wajdi (2013), remunerasi adalah total kompensasi yang diterima oleh pegawai sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Biasanya remunerasi diasosiasikan dengan penghargaan dalam bentuk uang atau dapat diartikan juga sebagai upah atau gaji. Secara umum, komisaris, direksi, dan karyawan menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Mereka akan mendapatkan remunerasi yang tinggi jika nilai perusahaan juga semakin tinggi. Otomatis mereka bekerja sangat baik pada fungsinya. Dalam hal perencanaan, pengawasan, maupun operasional.

### 2.1.4 Struktur Modal

J. Fred Weston dan Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Mencari pendanaan untuk struktur modal merupakan masalah utama bagi perusahaan. Menurut Riyanto (2001), struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri. Hal ini dijadikan dasar oleh perusahaan bagaimana caranya untuk mendapatkan hasil yang optimal. Karena dengan mendapatkan pendanaan modal yang optimal, akan membantu perusahaan dalam menjalankan kewajiban dan operasionalnya.

Menurut Gitman (2000), terdapat dua macam tipe modal, yaitu modal hutang dengan modal sendiri. Dimana kedua jenis tersebut dapat menjadi sumber pendanaan operasional perusahaan. Akan tetapi sumber modal tersebut mempunyai kelemahan dan kelebihan yang menjadi pertimbangan perusahaan. Menurut Sundjaja *et.al* (2003) yang menjadi pertimbangan manajemen ketika menggunakan modal hutang antara lain:

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa
3. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
4. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak

5. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Meskipun demikian, investor mempunyai pertimbangan untuk memilih hutang jangka panjang menurut Sundjaja *et al* (2003), yaitu:

1. Hutang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya.
2. Mempunyai saat jatuh tempo yang pasti.
3. Dilindungi oleh isi perjanjian hutang jangka panjang (dari segi resiko).
4. Pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

Modal sendiri adalah dana jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari saham dan laba di tahan (Sundjaja *et al*, 2003), yang dimaksud saham disini adalah saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegang saham, jadi para perusahaan jarang untuk memberikannya, sedangkan saham biasa adalah investasi biasa yang mengharapkan suatu hari nanti akan mendapatkan umpan balik. Menurut Sundjaja *et al* (2003), keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri antara lain:

1. Memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan.
2. Tidak ada jatuh tempo.
3. Karena menanggung resiko yang lebih besar, maka kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibanding dengan pemegang modal pinjaman.

Perusahaan akan terdorong untuk menambah dana eksternal dari pasar modal untuk mengatasi masalah keagenan dengan cara meningkatkan substitusi aset deviden dan komposisi kepemilikan saham, dimana hal tersebut akan mengurangi laba ditahan dan *free cash flow* (Jensen, 1986, 1993). Oleh karena itu komposisi pertimbangan struktur modal harus dilihat dari hubungan antara perusahaan, kreditor, pemegang saham, dan pemangku kepentingan untuk menghindari adanya masalah keagenan.

### **2.1.5 Variabel Kontrol**

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tergantung, tidak dapat dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *aset tangibility* sebagai variabel kontrol.

#### **a. Profitabilitas**

Menurut Sartono (2001), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dimana perusahaan harus meningkatkan operasionalnya agar memperoleh laba yang besar. Operasional yang optimal, harus didukung oleh manajemen perusahaan yang optimal juga. Kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian bunga yang tinggi, didasarkan pada laba yang tinggi juga. Memperoleh laba yang tinggi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan kewajiban perusahaan.

#### b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh kepada struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan, dana yang dibutuhkan semakin besar. Tingkat kewajiban pun semakin besar, itu dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang besar, dan salah satu caranya adalah dengan menambah kewajiban perusahaan dalam peminjaman dana. Banyak penelitian yang mengatakan kebijakan kewajiban perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besar kecilnya perusahaan. Karena perusahaan yang lebih besar lebih siap menanggung rasio kewajiban yang tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

#### c. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dibayar dengan aset lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi, tingkat pengembalian hutang atau pembayaran akan semakin tinggi pula. Di mata kreditor nilai perusahaan akan semakin baik jika tingkat likuiditasnya semakin tinggi, karena hutang jangka pendek yg dipinjam dari kreditor bisa dengan cepat dikembalikan.

Di sisi lain, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mengakibatkan kinerja manajemen yang buruk. Karena terdapat pengangguran dana dan persediaan berlebih. Oleh karena itu perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah.

#### d. *Aset tangibility*

Menurut Subramanyam dan Wild (2010), *asset tangibility* merupakan aset berwujud yang sifatnya permanen yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Permanen yang dimaksud adalah dapat digunakan dalam jangka waktu yang lama. Tanah, kendaraan, mesin, peralatan kantor merupakan contoh dari aset tetap berwujud. *Asset tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar aset tetap berwujud, semakin besar niat para investor untuk meminjamkan modal kepada perusahaan. Karena dianggap nilai perusahaan tinggi jika fasilitasnya memadai.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *corporate governance* dan struktur modal sudah banyak dilakukan. Tetapi di setiap penelitian terdapat perbedaan faktor apa yang diteliti dan hasil penelitiannya pun juga berbeda. Hal tersebut yang menjadi acuan pada penelitian-penelitian selanjutnya. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan struktur modal :

Iston (2007) menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga. Berdasarkan penelitian ini ditemukan bahwa investor Indonesia cenderung lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaan secara jangka pendek dari pada jangka panjang.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Sabrina (2010). Ia meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitiannya adalah *corporate governace* 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. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan., sedangkan risiko bisnis dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pada tahun 2012, Khusnul melakukan penelitian mengenai pengaruh *capital expenditure, sales growth, profitability, size* dan *rating premium* terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa *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) menganalisis pengaruh *corporate governance* pada struktur modal. Penelitian ini menunjukkan 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.

Pada tahun 2013, Nugroho melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal. Hasil dari penelitian ini

menyebutkan 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.

Penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat diringkas ke dalam sebuah tabel seperti berikut ini:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel	Hasid
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 governace</i> dalam perusahaan keluarga tidak menunjukkan hubungan yang signifikan <i>Corporate governace</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 hubunagn 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	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

		Resiko bisnis Struktur aktiva Profitabilitas Pertumbuhan penjualan	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.
4.	Khusnul (2012)	DER (struktur modal) <i>Capital expenditure</i> <i>Sales growth</i> <i>Profitability</i> <i>Size</i> <i>Rating premium</i>	<i>Capital expenditure</i> , <i>Profitability</i> , <i>Size</i> , <i>Rating premium</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER (struktur modal) <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER (struktur modal)
5.	Sheikh dan Wang (2012)	<i>Capital structure</i> : <i>Total Debt Ratio (TDR)</i> <i>Long-term debt ratio (LTDR)</i> <i>Board size</i> <i>Outside directors</i> <i>Ownership concentration</i> <i>Manajerial ownership</i> <i>Director remuneration</i> <i>CEO duality</i> <i>Profitability</i> <i>Size</i> <i>Liquidity</i> <i>Aset tangibility</i>	<i>Board size</i> , <i>Outside directors</i> , <i>Ownership concentration</i> berhubungan positif terhadap <i>Capital structure</i> <i>Manajerial ownership</i> , <i>Director remuneration</i> berhubungan negatif terhadap <i>Capital structure</i> <i>CEO duality</i> menunjukkan tidak ada hubungan signifikan di semua uji regresi
6.	Nugroho (2013)	Struktur modal: Total kewajiban rasio Ukuran direksi Komisaris independen Kepemilikan institusional Kepemilikan manajerial Remunerasi Profitabilitas Ukuran perusahaan Likuiditas	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

		<i>Aset tangibility</i>	remunerasi tidak berpengaruh signifikan, profitabilitas, likuiditas dan <i>asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
--	--	-------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

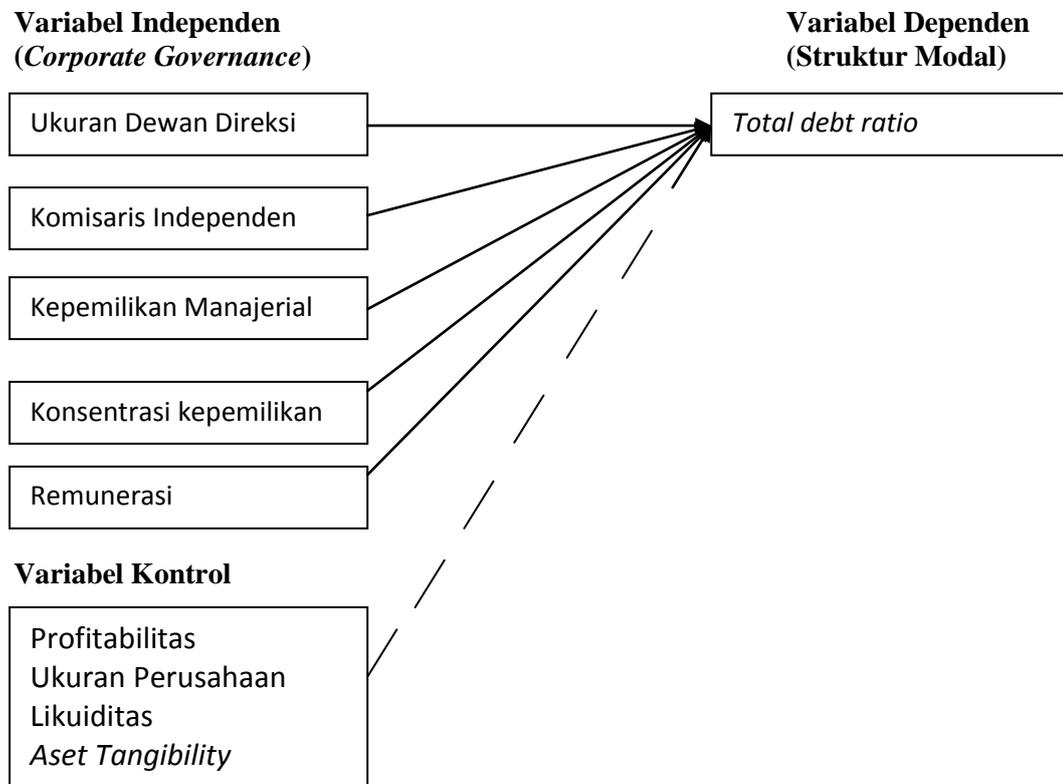
Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2014

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi yang sebelumnya dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012). Tetapi terdapat sedikit perbedaan dari penelitian ini, yaitu menghilangkan variabel independen berupa Dualitas CEO. Peneliti menghilangkan variabel tersebut dikarenakan di Indonesia sendiri menganut sistem *two tire*, dimana adanya pemisahan fungsi dewan direksi dengan dewan komisaris, jadi variabel tersebut tidak dapat digunakan. Serta penelitian ini menggunakan kriteria sampel tertentu, yaitu perusahaan manufaktur yang melaporkan deviden secara berturut-turut pada tahun 2010-2012

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* yang diukur melalui variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan remunerasi terhadap struktur modal yang diukur melalui *Total Debt Ratio*. Dalam penelitian ini juga terdapat variabel kontrol yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, *Aset tangibility*.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Perumusan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui hutang karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*. Penelitian yang dilakukan oleh Septianty (2012) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi

berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

#### **2.4.2 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal**

Komisaris independen 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 adalah pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi atau golongan. Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh kepada keputusan yang diambil. Perusahaan akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal perusahaan karena mempunyai risiko yang lebih kecil dan untuk mencegah terjadinya *moral hazzard*. Selain itu komisaris independen juga mempertimbangkan jika menerbitkan saham, akan bertambah pula kepentingan antar pemegang saham. Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Maka dari itu dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H2 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **2.4.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Struktur Modal**

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan tersebut. Pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan dalam skala besar. Kepemilikan

mayoritas dapat membantu menangani masalah keagenan karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas. Pemegang saham akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan modal dibandingkan dengan menerbitkan saham karena akan menguntungkan mereka yang dilihat berdasarkan persentase penghasilan mereka atas kepemilikan yang tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H3 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Manajer mempunyai jumlah informasi yang sangat banyak karena mereka berada dalam lingkup operasional. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham. Manajer akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal karena mempunyai risiko perusahaan lebih kecil dan menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang. Penelitian yang dilakukan Ismiyati (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis:

**H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **2.4.5 Pengaruh Remunerasi Terhadap Struktur Modal**

Remunerasi adalah total kompensasi yang diterima oleh pegawai sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Secara umum, komisaris, direksi, dan karyawan menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Mereka bekerja sangat baik pada fungsinya karena remunerasi merupakan motivasi mereka. Remunerasi yang tinggi akan mendorong direksi dan komisaris untuk lebih aktif melakukan pengawasan dan pengendalian yang berpengaruh pada kebijakan yang diambil dalam perusahaan. Dengan adanya kinerja yang meningkat dari pemangku kepentingan perusahaan tersebut, secara pasti nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan dengan mudah mendapatkan pendanaan modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H5 : Remunerasi berpengaruh positif terhadap struktur modal**