

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR
MODAL DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

RISTA ANGGRAINI

NIM. 12030111130155

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rista Anggraini
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130155
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR
MODAL DI INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt

Semarang, 26 Januari 2015

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt

NIP. 19620416 198803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Rista Anggraini
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130155
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR
MODAL DI INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 5 Maret 2015

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt (.....)
2. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., MAcc., Akt (.....)
3. Faisal, SE., M.Si., Akt., Ph.D (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rista Anggraini, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal di Indonesia**, 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 tiru, 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 sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Januari 2015

Yang membuat pernyataan,

Rista Anggraini

NIM. 12030111130155

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the influence of corporate governance mechanisms such as board of commissioner, institutional ownership, governmental ownership, and quality of external auditor on firm's capital structure in Indonesia. This study also uses three control variables such as growth opportunity, profitability, and firm size.

The population in this study consists of all listed non-financial firms in Indonesia Stock Exchange (BEI) in year 2013. The sampling method used in this study is purposive sampling with specified criteria. By doing sampling and processing data, the final amounts of the sample are 398 firms. This study uses multiple regression analysis technique to examine the hypotheses.

The results of this study show that board of commissioner has negatively significant influenced on capital structure. Institutional ownership and governmental ownership are not significantly affected on capital structure. Quality of external auditor has negatively significant influenced on capital structure, but independent sample t-test about quality of external auditor shows that actually there is no difference on capital structure between firms engaging with the Big Four audit firms and firms engaging with the non-Big Four audit firms.

Keyword: *corporate governance, capital structure, agency theory, non-financial company.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* seperti ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Metode sampling dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Setelah melalui tahap *sampling* dan tahap pengolahan data, didapatkan sampel akhir yang layak diobservasi yaitu 398 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal, namun hasil *uji independent sample t-test* terhadap kualitas auditor eksternal menunjukkan bahwa sebenarnya tidak terdapat perbedaan struktur modal antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*.

Kata kunci: *corporate governance*, struktur modal, teori agensi, perusahaan nonkeuangan.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Tuhanmu tiada pernah meninggalkan kamu dan tiada pula membencimu.

(Q.S. Ad-Duha: 3)

Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu; Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui.

(Q.S. Al –Baqarah: 216)

Bersyukur adalah pintu menuju kebahagiaan, sementara ikhlas adalah kuncinya.

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Bapak, Ibu, adik, dan keluarga besar tercinta.

Para sahabat serta orang-orang terkasih yang senantiasa mendampingi dan menyayangiku sepenuh hati.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul “PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL DI INDONESIA”, dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyusun skripsi ini penulis menyadari banyak hambatan-hambatan yang ada, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih terhadap semua pihak yang telah membantu terciptanya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta yaitu Bapak Hanjang Wijanarko dan Ibu Nuryati, Adik Muhammad Iqbal, serta seluruh keluarga besar penulis yang senantiasa memberikan cinta dan kasih sayang yang tak pernah henti kepada penulis. Terima kasih atas segala doa, dukungan, motivasi, dan nasihat yang telah diberikan kepada penulis
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan nasihat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan tepat waktu.
4. Bapak Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt., selaku selaku dosen wali. Terima kasih atas bimbingan, nasihat, dan waktu yang telah diberikan selama perwalian.

5. Mas Andrian Budi Prasetyo, S.E, M.Si., Akt., terima kasih telah bersedia meluangkan waktu untuk bimbingan, arahan, dan saran dalam proses penyusunan skripsi ini.
6. Bapak/Ibu Dosen pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menempuh pendidikan perkuliahan.
7. Pasangan tentir Mbak Fadhykarastika Ananda Putri dan Mas Ryan Bayukresna, terima kasih atas segala ilmu, arahan, dan bantuan yang telah diberikan selama ini.
8. Para sahabat penulis *Dayu's management*: Adila, Ega, Nia, Nonik, Vanes, Mbak Dayu, Izani, Herdian, Gati, Willy. Terima kasih telah menemani penulis dari awal kuliah sampai dengan sekarang dan seterusnya. Terima kasih pula kepada Niken dan Lisa atas segala canda dan tawanya.
9. Para sahabat SMA Adila, Aisyah, Galuh, Vanes, Farikha, Ulfah, Inta, dan Syarifah, serta para sahabat Tlogosari Anin, Lulu, Fitrah, Kirana, Ulya, Novita, dan Deanda. Terima kasih telah menjadi sahabat yang senantiasa menemani penulis dan membuat hidup penulis lebih berwarna.
10. Teman-teman KKN Desa Bumiayu, Kecamatan Wedarijaksa, Kabupaten Pati: Farisah, Aulia, Najib, Mas Asep, Eros, Mas Aji, Mas Dayat, Taufiq, Mbak Asta, Tyas, Mbak Ade, Rizky. Terima kasih atas kekeluargaan, kebersamaan, dan dukungannya selama ini.
11. Mbak Shika, Mas Dhika, dan Mbak Nurani, para senior yang telah membantu dalam memberikan saran dan arahan.
12. Teman-teman seperjuangan, Nonik, Nia, Titis, Nonie, Iwana, Septi Nindi, Tika, Novita, Rezky, Puji, Nita, dan Rusti. Terima kasih atas diskusi, saran, dan nasihat yang diberikan dari awal bimbingan hingga akhir penelitian ini selesai.
13. Keluarga besar ECOFINSC (Economic Finance Study Club), terima kasih atas semua pengalaman, pengetahuan, pembelajaran, dan

kebersamaannya. Senang bisa menjadi bagian dari organisasi yang luar biasa ini.

14. Keluarga besar dan teman-teman Akuntansi Undip 2011. Terima kasih atas kebersamaan, keceriaan, dan dukungan yang diberikan.
15. Bagian Tata Usaha dan Ruang Data. Terima kasih atas bantuannya dalam semua proses yang diperlukan.
16. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini terdapat banyak kekurangan dan kurang sempurna karena keterbatasan waktu, pengetahuan dan pengalaman yang ada. Oleh karena itu setiap kritik, saran dan masukan sangat diharapkan penulis agar menjadi karya yang lebih baik lagi. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagaimana mestinya. Akhir kata, terima kasih atas dukungan yang diberikan dari berbagai pihak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 26 Januari 2015
Yang membuat pernyataan,

Rista Anggraini
NIM. 12030111130155

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	14
2.1.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	14
2.1.2 Struktur Modal	17
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	21
2.1.4 Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	25
2.1.4.1 Ukuran Dewan Komisaris.....	26
2.1.4.2 Kepemilikan Institusional	27
2.1.4.3 Kepemilikan Pemerintah.....	28

2.1.4.4	Kualitas Auditor Eksternal.....	29
2.1.5	Penelitian Terdahulu	30
2.2	Kerangka Pemikiran	38
2.3	Pengembangan Hipotesis	40
2.3.1	Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> .	41
2.3.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> .	43
2.3.3	Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> ...	45
2.3.4	Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i>	46
BAB III	METODE PENELITIAN	49
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	49
3.1.1	Variabel Dependen	49
3.1.2	Variabel Independen	50
3.1.2.1	Ukuran Dewan Komisaris.....	50
3.1.2.2	Kepemilikan Institusional	50
3.1.2.3	Kepemilikan Pemerintah.....	51
3.1.2.4	Kualitas Auditor Eksternal.....	51
3.1.3	Variabel Kontrol.....	52
3.1.3.1	Growth Opportunity	52
3.1.3.2	Profitabilitas	52
3.1.3.3	Ukuran Perusahaan	53
3.2	Populasi dan Sampel.....	55
3.3	Jenis dan Sumber Data	56
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	56
3.5	Metode Analisis.....	56
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	57
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	57
3.5.2.1	Uji Normalitas	58
3.5.2.2	Uji Multikolonieritas	59
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	60
3.5.3	Regresi Berganda (<i>Multiple Regression</i>)	61
3.5.4	Uji Hipotesis.....	62

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi	63
3.5.4.2 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)	63
3.5.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	64
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	65
4.2 Analisis Data.....	67
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	67
4.2.2 Analisis Regresi Linear Berganda	75
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	77
4.2.3.1 Uji Normalitas	77
4.2.3.2 Uji Multikolinieritas	80
4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas	82
4.2.4 Uji Hipotesis.....	84
4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	85
4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	86
4.2.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	87
4.3 Interpretasi Hasil	94
4.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> .	94
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> .	96
4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i> ...	98
4.3.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap <i>Debt-to-Equity</i> Ratio.....	100
4.3.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap <i>Debt-to-Equity Ratio</i>	102
BAB V PENUTUP	105
5.1 Kesimpulan	105
5.2 Keterbatasan.....	106
5.3 Saran	107
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....34
Tabel 3.1	Definisi Variabel Penelitian.....54
Tabel 4.1	Rincian Perolehan Sampel.....66
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....68
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif Variabel KP dengan menggunakan <i>Independent Sample T-Test</i>70
Tabel 4.4	Hasil Uji Independent Sample T-Test untuk Variabel KP.....70
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif Variabel KAE dengan menggunakan <i>Independent Sample T-Test</i>72
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>Independent Sample T-Test</i> untuk Variabel KAE.....73
Tabel 4.7	<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>79
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinieritas.....81
Tabel 4.9	Hasil Uji Glejser.....84
Tabel 4.10	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....86
Tabel 4.11	Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)87
Tabel 4.12	Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....88
Tabel 4.13	Matrik Ringkasan Hasil Uji Regresi.....94

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	39
Gambar 4.1 Histogram Hasil Uji Normalitas.....	78
Gambar 4.2 Normal <i>Probability Plot</i> Hasil Uji Normalitas.....	78
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	83

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN.....	114
LAMPIRAN B TABULASI DATA.....	126
LAMPIRAN C STATISTIK DESKTIPTIF.....	144
LAMPIRAN D INDEPENDENT SAMPLE T-TEST.....	145
LAMPIRAN E UJI NORMALITAS.....	147
LAMPIRAN F UJI MULTIKOLONIERITAS.....	149
LAMPIRAN G UJI HETEROSKEDATISITAS.....	150
LAMPIRAN H UJI REGRESI.....	151

BAB I

PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan ini berisi beberapa sub bagian yang meliputi latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Pada bagian latar belakang masalah dijelaskan alasan mengapa penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal di Indonesia ini dilakukan. Latar belakang tersebut menjadi landasan rumusan masalah penelitian yang akan menjadi fokus penelitian.

Bagian selanjutnya adalah rumusan masalah yang berisi tentang pertanyaan-pertanyaan penelitian mengenai ada atau tidaknya hubungan *corporate governance* terhadap struktur modal. Selanjutnya, pada bab pendahuluan ini juga akan dibahas mengenai tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan yang akan dipaparkan dalam bab ini.

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang optimal guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Agar perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya tersebut, perusahaan tentunya membutuhkan modal untuk dapat menjalankan kegiatan usahanya, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Modal merupakan komponen yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan dan mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Apabila sumber pendanaan internal perusahaan sudah tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan, maka

perusahaan harus mencari sumber modal baru. Sumber modal baru tersebut mungkin dapat diperoleh dari utang, laba di tahan, atau dengan melalui saham.

Setiap modal yang dipilih oleh perusahaan tentunya memiliki biaya yang disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapatkan modal pendanaan dari suatu sumber (Riyanto, 2010). Agar biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diminimalkan dan tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan dan memilih keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958) merupakan penelitian akademik pertama yang membahas tentang biaya modal, keuangan perusahaan, dan teori investasi. Penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya relevansi keputusan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam pasar modal yang sempurna. Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani (1963) juga mematahkan asumsi pasar sempurna dan mempertimbangkan pajak perusahaan dalam model penelitian mereka. Dengan demikian, penelitian tersebut menyediakan bukti baru bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila tingkat utang meningkat pula. Miller dan Modigliani menyimpulkan bahwa bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak (*tax deductible*). Oleh karena itu, perusahaan akan mendapat keuntungan dari *debt tax shield* ketika perusahaan mendanai aktivitas mereka dengan menggunakan utang jangka panjang. *Debt tax shield*

merupakan penghematan pajak yang dihasilkan dari pengurangan yang dapat diperoleh dengan pembayaran bunga yang berasal dari adanya utang (Brealey *et al*, 2008).

Selanjutnya, dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani tersebut, respon dari kalangan para peneliti akademik pun muncul untuk meneliti lebih jauh mengenai faktor-faktor lain yang menentukan pilihan struktur modal perusahaan. Para peneliti akademik pun berusaha mengembangkan lebih lanjut mengenai teori struktur modal dan faktor-faktor apa saja yang dapat menentukan keputusan struktur modal perusahaan tersebut. Al-Najjar dan Hussainey (2011) berpendapat bahwa keputusan struktur modal merupakan teka-teki yang harus dipecahkan untuk para peneliti akuntansi dan keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya fakta bahwa faktor-faktor penentu keputusan struktur modal masih belum diketahui secara pasti, di mana teori struktur modal serta model regresi kuantitatif yang berbeda akan menghasilkan temuan yang berbeda pula.

Beberapa teori telah dikembangkan untuk menjelaskan keputusan mengenai struktur modal. Salah satu teori tersebut adalah teori agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menyatakan bahwa struktur modal ditentukan oleh biaya agensi yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan selaku *principal* atau pemberi mandat dan manajer selaku agen atau pihak yang diberi mandat. Untuk menjalankan kegiatan usahanya, para pemegang saham selaku pemilik perusahaan akan memberikan mandat kepada manajer untuk mengelola perusahaannya. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajer

perusahaan diberikan wewenang oleh pemegang saham selaku pemilik perusahaan untuk mengambil keputusan-keputusan bagi perusahaan, termasuk keputusan dalam hal menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Namun, dalam menjalankan tugasnya terkadang manajer perusahaan tidak bertindak sesuai keinginan para pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Manajer perusahaan cenderung bertindak sesuai keinginannya sendiri dengan melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan diri mereka sendiri dan dapat merugikan kepentingan *principal* atau pemegang saham. Dengan demikian terjadilah konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

Adanya konflik kepentingan tersebut berdampak pada keputusan penggunaan aktivitas modal dan pencairan modal perusahaan, termasuk cara memperoleh modal perusahaan (Rahadian, 2014). Konflik kepentingan yang timbul antara *principal* dan pemilik perusahaan tersebut dapat menyebabkan keputusan struktur modal perusahaan menjadi kurang tepat bagi perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal perusahaan yang kurang tepat dapat mengakibatkan dampak finansial yang cukup luas bagi perusahaan, sehingga hal tersebut dapat merugikan perusahaan dan menurunkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan atau masalah agensi yang terjadi perlu diatasi. Salah satu upaya untuk mengatasi konflik kepentingan atau masalah agensi lain yang timbul adalah dengan menerapkan *corporate governance* yang baik pada perusahaan.

Menurut *Cadbury Committee* dalam *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) definisi dari *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus atau pengelola

perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan (*stakeholder*) internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Dengan kata lain *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Di Indonesia, peraturan dan pedoman mengenai *corporate governance* diatur dan dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* atau yang disingkat dengan KNKG. Dalam pedoman *corporate governance* yang dikeluarkan oleh KNKG tersebut dikatakan bahwa agar *corporate governance* dapat terlaksana dengan baik, perusahaan perlu menerapkan lima prinsip utama dalam menjalankan *corporate governance*. Prinsip-prinsip tersebut antara lain transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), kemandirian (*independency*), serta kewajaran dan kesetaraan (*fairness*).

Dengan terpenuhinya kelima prinsip tersebut maka diharapkan perusahaan mampu mencapai kesinambungan usaha dengan memperhatikan para pemangku kepentingan seperti investor, kreditur, pemasok, regulator, masyarakat, dan para *stakeholder* lainnya. Pengimplementasian *corporate governance* yang baik diharapkan dapat mengurangi perselisihan, konflik kepentingan, dan masalah agensi lain yang mungkin timbul. Selain itu, dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat membuat manajer mengambil keputusan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, di mana struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007). Berdasarkan

uraian di atas dapat dikatakan bahwa mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012). Hussainey dan Aljifri (2012) mengungkapkan bahwa secara khusus, para manajer harus menyadari manfaat dari implementasi mekanisme internal dan eksternal *corporate governance* yang efektif. Selain itu, manajer maupun investor harus mempertimbangkan baik struktur modal dan institusi ketika mereka mengambil keputusan pembiayaan maupun investasi mereka. Penelitian yang dilakukan Hussainey dan Aljifri tersebut dilakukan dengan meneliti 71 perusahaan yang terdaftar di Dubai *Financial Market* dan Abu Dhabi *Sekurities Market*. Untuk meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap keputusan struktur modal perusahaan, Hussainey dan Aljifri menggunakan variabel ukuran dewan, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal sebagai mekanisme *corporate governance*. Hasil dari penelitian Hussainey dan Aljifri (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*, sementara ukuran dewan, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Selain penelitian yang telah disebutkan di atas, terdapat beberapa penelitian lain yang meneliti mengenai topik ini di Indonesia, misalnya Nugroho (2013)

meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011. Penelitian Nugroho menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kurniawan (2014) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian Kurniawan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Rahadian (2014) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian yang dilakukan oleh Rahadian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan remunerasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah disebutkan di atas, dapat diketahui bahwa hasil dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian atau *research gap* mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan. Melihat pentingnya peran *corporate governance* dan keputusan struktur modal bagi perusahaan, serta

adanya perbedaan hasil penelitian yang ada, maka penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perlu dilakukan di Indonesia.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) yang meneliti tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal. Penelitian ini merupakan penelitian yang menguji dampak potensial dari mekanisme *corporate governance* terhadap keputusan pembiayaan perusahaan di Indonesia. Dalam penelitian ini, mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) adalah dalam hal sampel penelitian. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013. Perusahaan keuangan tidak digunakan sebagai sampel penelitian karena perusahaan-perusahaan keuangan tersebut memiliki peraturan yang lebih ketat dan memiliki mekanisme struktur modal yang berbeda.

Hasil penelitian ini mungkin menarik bagi pembuat kebijakan dan *regulator* untuk memastikan bahwa terdapat komitmen yang nyata bagi seluruh perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI untuk menerapkan mekanisme *corporate governance* yang efektif melalui peningkatan peraturan dan penyelegaraan kerangka kerja *corporate governance*. Selain itu, hasil temuan dalam penelitian ini juga akan menarik perhatian para pembuat kebijakan dan regulator di Indonesia mengenai isu-isu penting terkait dengan *corporate governance* dan struktur modal. Mengeksplorasi hubungan antara *corporate governance* dan struktur modal

merupakan hal yang sangat penting. Dengan meneliti hubungan antara mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengembangkan suatu model sistem *corporate governance* perusahaan yang efektif untuk mengoptimalkan keputusan pendanaan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Modal merupakan komponen yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan dan mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Apabila sumber pendanaan internal perusahaan sudah tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan harus mencari sumber modal baru, yang mungkin dapat diperoleh dari utang, laba di tahan, atau dengan melalui saham. Setiap modal yang dipilih oleh perusahaan tentunya memiliki biaya yang disebut biaya modal. Agar biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diminimalkan dan tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Menurut teori agensi struktur modal ditentukan oleh biaya agensi yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan selaku *principal* atau pemberi mandat dan manajer selaku agen atau pihak yang diberi mandat (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk menjalankan kegiatan usahanya, para pemegang saham selaku pemilik perusahaan akan memberikan mandat kepada manajer untuk mengelola perusahaannya. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun, dalam menjalankan tugasnya terkadang manajer perusahaan tidak bertindak sesuai

keinginan para pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Manajer perusahaan cenderung bertindak sesuai keinginannya sendiri dengan melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan diri mereka sendiri dan dapat merugikan kepentingan *principal* atau pemegang saham. Dengan demikian terjadilah konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan.

Konflik kepentingan yang terjadi tersebut berdampak pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan pengambilan keputusan struktur modal menjadi kurang tepat. Pengambilan keputusan struktur modal perusahaan yang kurang tepat dapat mengakibatkan dampak finansial yang cukup luas bagi perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan atau masalah agensi yang terjadi perlu diatasi dengan menerapkan *corporate governance* yang baik pada perusahaan. Dengan adanya *corporate governance* yang baik diharapkan dapat membuat manajer mengambil keputusan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, penelitian ini akan meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Dengan demikian, rumusan masalah yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio*?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio*?
3. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio*?
4. Apakah kualitas auditor eksternal berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *debt-to-equity ratio* (struktur modal).
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *debt-to-equity ratio* (struktur modal).
3. Untuk menguji pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap *debt-to-equity ratio* (struktur modal).
4. Untuk menguji pengaruh kualitas auditor eksternal terhadap *debt-to-equity ratio* (struktur modal).

1.3.2 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang akan dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dari aspek teoritis, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu akuntansi khususnya mengenai mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian teoritis dan referensi untuk mengadakan penelitian lebih lanjut.
2. Dari aspek praktis, penelitian ini dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

- a. Bagi perusahaan, penelitian dapat memberikan masukan mengenai pentingnya mekanisme *corporate governance* yang baik demi menghasilkan manajemen struktur modal yang baik.
- b. Bagi Investor dan kreditur, penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai dalam pengambilan keputusan investasi dan pemberian pinjaman.
- c. Bagi pembuat kebijakan atau *regulator*, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk mengembangkan suatu model sistem *corporate governance* perusahaan yang baik.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penelitian. Sistematika dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab. Adapun penulisan sistematika dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Bab ini mengkaji landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu. Bab ini juga menggambarkan kerangka pemikiran dan menjelaskan hipotesis yang ada dalam penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi metode penelitian yang menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasionalnya, penentuan populasi dan sampel,

jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil statistik.

BAB V: PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Bab kedua merupakan telaah pustaka yang membahas mengenai : (i) teori agensi yang menjadi landasan dalam penelitian ini, dan dijelaskan pula konsep mengenai struktur modal, *corporate governance*, mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini, serta penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya; (ii) kerangka penelitian; dan (iii) pengembangan hipotesis berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

Pada bagian sub bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi. Selain itu dalam sub bab ini dijelaskan mengenai struktur modal, *corporate governance*, dan mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian akan dijelaskan pula mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya.

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Secara singkat, teori ini berusaha menjelaskan tentang perilaku agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi didefinisikan sebagai suatu kontrak di mana satu orang atau lebih yang disebut *principal* mempekerjakan orang lain yang disebut agen untuk melakukan beberapa jasa bagi kepentingan

principal yang melibatkan adanya pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen. Dalam suatu perusahaan, pihak yang menjadi *principal* adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan, sementara pihak yang menjadi agen adalah manajer perusahaan.

Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat dua masalah utama yang sering muncul dalam hubungan agensi yaitu adanya asimetri informasi dan terjadinya konflik kepentingan. Asimetri informasi terjadi ketika tidak semua kondisi atau informasi diketahui oleh kedua belah pihak (Hendriksen dan Breda, 2001). Dengan kata lain, asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Manajer sebagai pihak internal yang menjalankan perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan tersebut dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan selaku pemilik perusahaan. Keadaan ini dianggap dapat merugikan pemegang saham karena dapat memberikan kesempatan yang lebih besar kepada manajer untuk bertindak demi keuntungan pribadinya.

Menurut Hendriksen dan Breda (2001) asimetri informasi terdiri dari dua jenis yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah suatu kondisi di mana para manajer (agen) mengetahui lebih banyak informasi tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. *Moral hazard* adalah suatu kegiatan yang dilakukan agen tidak diketahui sepenuhnya oleh *principal*. Tindakan yang dilakukan agen tersebut mungkin berbeda dengan yang diinginkan *principal*, hal ini disebabkan karena agen memiliki preferensi yang berbeda, atau karena agen sengaja ingin melalaikan tugas atau menipu *principal*.

Selain asimetri informasi, masalah yang muncul dalam hubungan agensi adalah adanya konflik kepentingan. Konflik kepentingan terjadi karena adanya perbedaan pendapat dan perbedaan kepentingan yang timbul antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajer) perusahaan. *Principal* (pemegang saham) mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaannya guna mencapai tujuan utamanya yaitu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Namun, dalam menjalankan tugasnya terkadang agen (manajer perusahaan) tidak bertindak sesuai keinginan para pemegang saham. Agen (manajer perusahaan) cenderung bertindak sesuai keinginannya sendiri dengan melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dan dapat merugikan kepentingan *principal* atau pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Dalam teori agensi, dikatakan bahwa manajer memiliki insentif untuk membuat keputusan investasi yang mengurangi risiko pekerjaan mereka atau meningkatkan kompensasi mereka (Baker *et al.*, 1988).

Masalah agensi seperti yang telah disebutkan di atas dapat menimbulkan biaya agensi yang terkait dengan biaya *monitoring* dan biaya lainnya untuk meyakinkan pemegang saham bahwa tidak akan ada hal yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya agensi sebagai penjumlahan dari biaya-biaya di bawah ini:

1. *The monitoring expenditures by the principle*, yaitu biaya *monitoring* dikeluarkan oleh *principal* untuk memantau perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan perilaku agen melalui *budget restriction*, dan *compensation policies*.

2. *The bonding expenditures by the agent*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan *principal*.
3. *The residual loss*, yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan *principal* maupun agen setelah adanya hubungan agensi.

Cara untuk mengatasi masalah agensi dapat dilakukan dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* yang baik. *Corporate governance* merupakan suatu sistem tata kelola yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Selain itu, cara untuk mengatasi masalah agensi dapat dilakukan dengan menggunakan auditor independen untuk memeriksa apa yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Hendriksen dan Breda, 2001). Cara lain yang mungkin dapat dilakukan untuk mengatasi masalah agensi adalah dengan melalui utang. Berdasarkan teori agensi, pembiayaan utang dapat digunakan sebagai alat yang berguna untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal* (Jensen, 1986). Secara khusus, utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengganti untuk mengurangi biaya agensi dari *free cash flow* yang tersedia bagi manajer dengan mencurahkan kepada investor (Jensen, 1986; Kochhar, 1996). Dengan menerapkan mekanisme pengendalian yang telah disebutkan di atas, diharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

2.1.2 Struktur Modal

Modal merupakan komponen yang penting bagi perusahaan. Menurut Riyanto (2010) terdapat dua jenis modal yaitu modal sendiri dan modal asing.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu. Modal sendiri terdiri dari modal saham, cadangan, dan laba ditahan. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang harus dibayarkan kembali. Modal asing terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka menengah, dan utang jangka panjang.

Menurut Brigham dan Houston (2011) pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting, yaitu:

1. Bunga yang dibayarkan atas utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan (*tax deductible*), sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak.
2. Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan apabila perusahaan meraih keberhasilan atau keuntungan yang luar biasa.

Namun, selain kelebihan yang telah disebutkan di atas, pendanaan utang juga memiliki kekurangan (Brigham dan Houston, 2011). Kekurangan tersebut antara lain:

1. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar dapat meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas.
2. Apabila perusahaan mengalami masa-masa yang buruk atau sulit, dan laba operasinya tidak dapat mencukupi untuk membayar utang dan beban

bunganya, maka pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut. Jika tidak, perusahaan tersebut akan bangkrut.

Semakin banyak perusahaan memiliki utang, maka semakin tinggi pula peluang gagal bayar yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat membayar utangnya, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan di mana perusahaan tersebut dapat dilikuidasi atau direorganisasi. Likuidasi berarti bahwa aset perusahaan dijual dan hasilnya digunakan untuk membayar utang kepada kreditur, sementara reorganisasi berarti perusahaan dipertahankan agar tetap berjalan dan kreditur diberi kompensasi dengan sekuritas dalam perusahaan yang bersangkutan (Brealey *et al*, 2008). Namun, apabila pendanaan perusahaan banyak menggunakan ekuitas atau saham, maka perusahaan tidak terikat pada kewajiban tetap untuk membayar bunga atas utang yang diperoleh untuk mendanai perusahaan. Perusahaan hanya berkewajiban untuk membayarkan deviden dari laba perusahaan. Besarnya pembagian deviden dilakukan setelah kewajiban berupa utang pokok dan bunganya telah dibayarkan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada ketentuan perusahaan yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Masalah yang timbul dalam keputusan pendanaan atau permodalan perusahaan adalah menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Brealey *et al* (2008) mendefinisikan struktur modal sebagai bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas. Menurut Horne dan Wachowicz (2007) struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Menurut

Riyanto (2010) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan definisi yang telah disebutkan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Penentuan mengenai struktur modal perusahaan akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko perusahaan yang ditanggung oleh pemegang saham. Akan tetapi, menggunakan utang yang lebih banyak pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Pendekatan teori agensi menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan dana tambahan untuk mendukung seluruh kegiatan usahanya untuk dapat tumbuh dan berkembang dalam rangka mencapai tujuan utama perusahaan. Namun, dalam usaha untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut seringkali terjadi persinggungan antar kepentingan individu atau kelompok yang menimbulkan konflik kepentingan atau masalah agensi lain. Dengan demikian, komposisi struktur modal harus mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditur maupun pemegang saham selaku pemilik perusahaan, sehingga tidak terjadi konflik atau masalah agensi antara ketiga pihak tersebut (Jensen & Meckling, 1976).

Keputusan dalam pendanaan perusahaan tentunya membutuhkan pertimbangan dari perusahaan guna tercapainya keseimbangan yang optimal dalam menentukan struktur modal. Pemegang saham perusahaan tentunya menginginkan manajemen perusahaan memilih struktur modal yang optimal bagi perusahaannya. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya

modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007). Dengan demikian, apabila struktur modal yang optimal dapat tercapai, diharapkan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemilik dan pemegang saham, serta memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.3 Corporate Governance

Menurut *International Finance Corporation* (IFC) (2014) *corporate governance* merupakan struktur dan proses untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Selain itu, *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang tercantum dalam *International Finance Corporation* (IFC) (2014) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sarana internal yang digunakan untuk mengoperasikan dan mengontrol perusahaan yang melibatkan seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, anggota dewan direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya. *Corporate governance* juga menyediakan suatu struktur di mana tujuan perusahaan dan cara mencapai tujuan perusahaan tersebut diatur, serta pemantauan kinerja ditentukan. *Corporate governance* yang baik seharusnya menyediakan insentif yang layak bagi anggota dewan dan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan yang sesuai dengan kepentingan perusahaan dan para pemegang saham, dan harus memberikan fasilitas pemantauan atau *monitoring* yang efektif, sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien.

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan

mengendalikan suatu perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Mereka juga menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberi nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, dengan berlandaskan moral, etika, budaya dan aturan yang berlaku lainnya.

Menurut *Cadbury Committee* dalam *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) definisi dari *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Dengan kata lain *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur pihak- pihak yang berkepentingan dalam perusahaan sehingga adanya perselisihan yang mungkin timbul dapat diminimalkan atau dihindari.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan hal yang perlu dilakukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Oleh karena itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai

pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dalam dunia usaha (Komite Nasional Kebijakan Governance / KNKG, 2006).

Terdapat lima asas *good corporate governance* menurut KNKG (2006) dalam pedoman umum *good corporate governance* Indonesia. Lima asas tersebut, antara lain:

1. Transparansi (*Transparency*)

Prinsip dasar dari asas transparansi adalah menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*). Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip dasar dari asas akuntabilitas adalah pertanggungjawaban kinerja secara transparan dan wajar. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Prinsip dasar dari asas responsibilitas berkaitan dengan pematuhan perundang-undangan dalam rangka pelaksanaan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Prinsip dasar dari asas independensi berkaitan dengan melancarkan pelaksanaan asas GCG, dimana perusahaan harus dikelola secara independen atau mandiri sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Prinsip dasar dari asas kewajaran dan kesetaraan ini berkaitan dengan pelaksanaan kegiatan perusahaan, dimana perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Manfaat dan tujuan diterapkannya *corporate governance* dalam perusahaan di Indonesia sangatlah beragam. Manfaat dan tujuan dari penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* tersebut dapat dilihat pada *Corporate Governance Perception Index* (2013) yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance*. Manfaat dan tujuan *corporate governance*, antara lain:

1. Mempertahankan kesinambungan perusahaan.
2. Meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

3. Mengurangi *agency cost* dan *cost of capital* perusahaan.
4. Meningkatkan kinerja, efisiensi, dan pelayanan kepada para pemangku kepentingan.
5. Melindungi organ perusahaan dari intervensi politik.
6. Membantu terwujudnya *good corporate citizenship*.

Corporate governance yang dilakukan bertujuan untuk menumbuhkan tata kelola perusahaan yang baik serta memberi nilai tambah pada para pemegang saham (*stakeholder*). Dengan melakukan *good corporate governance* perusahaan dapat diarahkan, dikendalikan, dikelola, dan diawasi dengan baik, sehingga hubungan antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) seperti pemegang saham, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dapat berjalan dengan baik. Dengan demikian masalah-masalah agensi yang timbul akibat adanya hubungan agensi dapat diminimalkan dan biaya agensi yang dikeluarkan dapat ditekan. Dengan mengaplikasikan *corporate governance*, kebutuhan modal dalam perusahaan diharapkan dapat terpenuhi dengan baik dan dapat mencapai tingkat struktur modal yang optimal.

2.1.4 Mekanisme *Corporate Governance*

Terdapat empat variabel *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel tersebut antara lain ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal. Berikut adalah penjelasan singkat mengenai keempat variabel *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini.

2.1.4.1 Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 yang menjelaskan tentang perseroan terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris memainkan peranan yang penting dalam *corporate governance*. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi dalam hal apapun termasuk dalam hal pendanaan atau struktur modal perusahaan, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* sesuai dengan peraturan yang berlaku. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan dan para *stakeholder* perusahaan. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional perusahaan (KNKG, 2006).

Dalam pedoman umum *good corporate governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh KNKG (2006) disebutkan bahwa agar pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, maka prinsip-prinsip berikut ini perlu dipenuhi:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu memiliki integritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik

termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan (*stakeholder*).

3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat yang dimiliki dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

2.1.4.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga yang dapat berupa perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan institusional mencerminkan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain. Demsetz (1983) serta Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa investor institusional melakukan *active monitoring*. Kepemilikan institusional menggunakan hak *voting* mereka secara sistematis untuk memantau keefektifan kinerja manajer dan tim manajemen. *Active monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran bagi pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas berkaitan dengan investasi mereka yang cukup besar. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan lebih besar yang dilakukan oleh pihak investor institusional.

Di Indonesia, kepemilikan institusional pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) cukup banyak. Dengan kata lain banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sahamnya dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional tersebut rata-rata memiliki saham perusahaan yang cukup besar. Sehingga terdapat kemungkinan bahwa kepemilikan institusional di

Indonesia memiliki pengaruh dan turut andil dalam mempengaruhi keputusan perusahaan termasuk dalam hal keputusan struktur modal perusahaan.

2.1.4.3 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah menurut definisi Shleifer dan Vishny (1994) dalam Hadiprajitno (2013) yaitu perusahaan yang dimiliki pemerintah pusat, pemerintah daerah, atau lembaga pemerintah. Kepemilikan pemerintah mencerminkan apakah di dalam suatu perusahaan tersebut terdapat saham yang dimiliki oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah atau tidak. Pemerintah menginvestasikan saham pada suatu perusahaan bukan hanya berfokus pada perolehan profitabilitas saja, tetapi mungkin memiliki tujuan lain seperti kebijakan dalam bidang politik, sosial, ekonomi maupun kebijakan lainnya (Aljifri dan Moustafa, 2007). Dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, pemerintah memiliki pengaruh atas perusahaan yang bersangkutan tersebut. Dengan kata lain, pemerintah memiliki hak mengendalikan dan mempengaruhi kebijakan yang diambil perusahaan agar sesuai dengan apa yang diinginkan oleh pemerintah, termasuk dalam hal pendanaan dan struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gul (1999) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan pemerintah dan pembiayaan utang. Penelitian ini memberikan bukti bahwa kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan memberikan pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk turut berperan serta dalam menentukan keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal perusahaan yang diambil oleh perusahaan.

2.1.4.4 Kualitas Auditor Eksternal

Berdasarkan UU nomor 40 tahun 2007 yang berisi tentang peraturan mengenai perseroan terbatas, semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diwajibkan memiliki laporan tahunan yang salah satunya berisi laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut disusun oleh manajemen perusahaan berdasarkan standar akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia. Laporan keuangan memberikan informasi keuangan bagi pihak-pihak yang bersangkutan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan atas perusahaan. Informasi keuangan tersebut mengungkapkan bagaimana perusahaan memperoleh sumber pendanaannya, di mana dan bagaimana sumber daya tersebut digunakan, dan seberapa efektif penggunaan sumber daya tersebut (Subramanyam dan John, 2010). Hal tersebut berkaitan dengan pendanaan, investasi, dan profitabilitas operasi perusahaan. Bagi manajemen, laporan keuangan digunakan untuk mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan dan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Sementara bagi para investor dan kreditur, laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan untuk keputusan investasi dan pemberian pinjaman.

Sebagai pihak yang menanamkan modal dalam suatu perusahaan, investor sangatlah bergantung terhadap informasi yang disajikan di dalam laporan keuangan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan, akan tetapi terdapat risiko yang timbul terhadap penyampaian informasi yang disajikan oleh pihak manajemen pada laporan keuangan (Saleh, 2012). Risiko tersebut adalah kemungkinan timbulnya masalah agensi seperti asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi dikarenakan *monitoring* yang kurang dan kemungkinan adanya kecenderungan

manajer untuk bertindak oportunistis serta adanya keinginan manajer untuk memenuhi kepentingan atau keinginan mereka sendiri. Untuk melindungi investor dari laporan keuangan yang menyesatkan, pemerintah mewajibkan perusahaan untuk mengaudit laporan keuangannya. Hal ini tercantum dalam UU nomor 40 tahun 2007. Dengan adanya peraturan tersebut, perusahaan diwajibkan menggunakan jasa auditor untuk mengaudit dan memeriksa kewajaran, kebenaran, serta validitas laporan keuangan. Hal yang perlu diperhatikan dalam menggunakan jasa auditor eksternal dalam mengaudit laporan keuangan adalah kualitas auditor eksternal. Kualitas auditor eksternal ini mencerminkan seberapa baik kualitas Kantor Akuntan Publik (KAP) yang digunakan perusahaan untuk mengaudit laporan keuangannya. Menurut Watts dan Zimmerman (1981), Kantor Akuntan Publik (KAP) yang terkenal di dunia seperti KAP *Big Four* dianggap memiliki kualitas audit yang lebih baik dan dapat memberikan jasa audit yang lebih baik karena mereka memiliki kemampuan *monitoring* yang lebih baik apabila dibandingkan dengan KAP *non-Big Four*. Yang termasuk dalam KAP *Big Four* adalah Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, dan PricewaterhouseCooper (PWC). Dengan menggunakan KAP *Big Four*, kualitas auditor eksternal dianggap semakin baik. Kualitas auditor eksternal yang semakin baik diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Dalam sub bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu tentang *corporate governance* dan struktur modal yang sebelumnya telah dilakukan. Beberapa penelitian tentang *corporate governance* dan struktur modal

telah dilakukan dengan menggunakan variabel yang beragam dan hasil temuan penelitian yang berbeda-beda pula. Hasil temuan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat digunakan dan beberapa poin penting dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut adalah penelitian- penelitian terdahulu yang telah dilakukan.

Al-Najjar dan Hussainey (2011) menganalisis teka-teki tentang struktur modal pada perusahaan-perusahaan di United Kingdom. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan menggunakan *long term debt to equity ratio*, *debt-to-equity ratio*, dan *debt-to-capital ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah karakteristik perusahaan yang terdiri dari profitabilitas, risiko bisnis, *asset tangibility*, *growth opportunities*, ukuran perusahaan, dan *asset uniqueness*, serta *corporate governance* yang terdiri dari *insider ownership*, *outside directorship*, dan ukuran dewan. Al-Najjar dan Hussainey (2011) menunjukkan bahwa melakukan perubahan pada definisi struktur modal dapat mengakibatkan perubahan tanda dan makna dari penggerak-penggerak potensial di dalam penelitian. Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas, risiko bisnis, *asset tangibility*, dan *outside directorship* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunities*, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Asset uniqueness* dan *insider ownership* tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ahmadpour *et al.* (2012) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar dalam Tehran Stock Exchange (TSE) di Iran pada periode 2005-2010. Variabel yang dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan menggunakan *debt ratio*. Variabel

independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, *board independence*, ukuran dewan, *institutional share ratio*, *CEO duality*, dan auditor internal. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan, serta auditor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Institutional share ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Board Independence* dan *CEO duality* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Hussainey dan Aljifri (2012) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal di United Arab Emirates dengan menggunakan analisis regresi berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *institutional investors*, *governmental ownership*, dan kualitas auditor eksternal. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *institutional investor* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt-to-equity ratio*. Sedangkan ukuran dewan, *governmental ownership*, kualitas auditor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal.

Nugroho (2013) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan *total debt ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi

berganda tersebut adalah ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kurniawan (2014) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah kepemilikan manajerial, dan ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Rahadian (2014) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel yang dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diukur dengan *total debt ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan remunerasi. Hasil penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda tersebut adalah konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran

dewan direksi, komisaris independen dan remunerasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Secara ringkas, penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Tahun	Metodologi	Variabel	Hasil
Al-Najjar dan Hussainey (2011)	Analisis regresi berganda	<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur modal : <i>Long term debt to equity ratio</i> <i>Debt-to-equity ratio</i> <i>Debt-to-capital ratio</i></p> <p><u>Variabel independen:</u> Karakteristik perusahaan: Profitabilitas, Resiko bisnis, <i>Asset tangibility</i>, <i>Growth opportunities</i>, Ukuran perusahaan, <i>Asset uniqueness</i></p> <p><i>Corporate governance:</i> <i>Insider ownership</i>, <i>Outside directorship</i>, Ukuran dewan</p>	<p>Profitabilitas, risiko bisnis, dan <i>asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p><i>Growth opportunities</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Tidak terdapat hubungan yang signifikan dengan struktur modal.</p> <p><i>Asset uniqueness</i> dan <i>insider ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p><i>Outside directorship</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p>

			Ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
Ahmadpour <i>et al.</i> (2012)	Analisis regresi berganda	<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur modal: <i>Debt ratio</i></p> <p><u>Variabel independen:</u> <i>Corporate governance:</i> Konsentrasi kepemilikan, <i>Board Independence</i>, Ukuran dewan, <i>Institutional share ratio</i>, <i>CEO duality</i>, Auditor internal</p>	<p>Konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan, serta auditor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p><i>Institutional share ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p><i>Board Independence</i> dan <i>CEO duality</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.</p>
Hussainey dan Aljifri (2012)	Analisis regresi berganda	<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur modal : <i>Debt-to-equity ratio</i></p> <p><u>Variabel independen:</u> <i>Corporate governance:</i> Ukuran dewan, <i>Institutional investors</i>, <i>Governmental ownership</i>, Kualitas auditor eksternal</p>	<p><i>Institutional investors</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan <i>debt-to-equity ratio</i>.</p> <p>Ukuran dewan, <i>governmental ownership</i>, dan kualitas auditor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang</p>

			diproksikan dengan <i>debt-to-equity ratio</i> .
Nugroho (2013)		<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur modal: <i>Total debt ratio</i></p> <p><u>Variabel independen:</u> <i>Corporate governance:</i> Ukuran dewan direksi, Komisaris independen, Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Remunerasi</p>	<p>Ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.</p> <p>Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</p>
Kurniawan (2014)	Analisis regresi berganda	<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur modal: <i>Debt-to-equity ratio</i></p> <p><u>Variable independen:</u> Ukuran dewan komisaris, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Ukuran komite audit</p>	<p>Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>

Rahadian (2014)	Analisis regresi berganda	<u>Variabel dependen:</u> Struktur modal: <i>Total debt ratio</i> <u>Variabel independen:</u> <i>Corporate governance:</i> Konsentrasi kepemilikan, Kepemilikan manajerial, Ukuran dewan direksi, Komisaris independen, Remunerasi	Konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan direksi, Komisaris independen, dan remunerasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
--------------------	---------------------------------	---	--

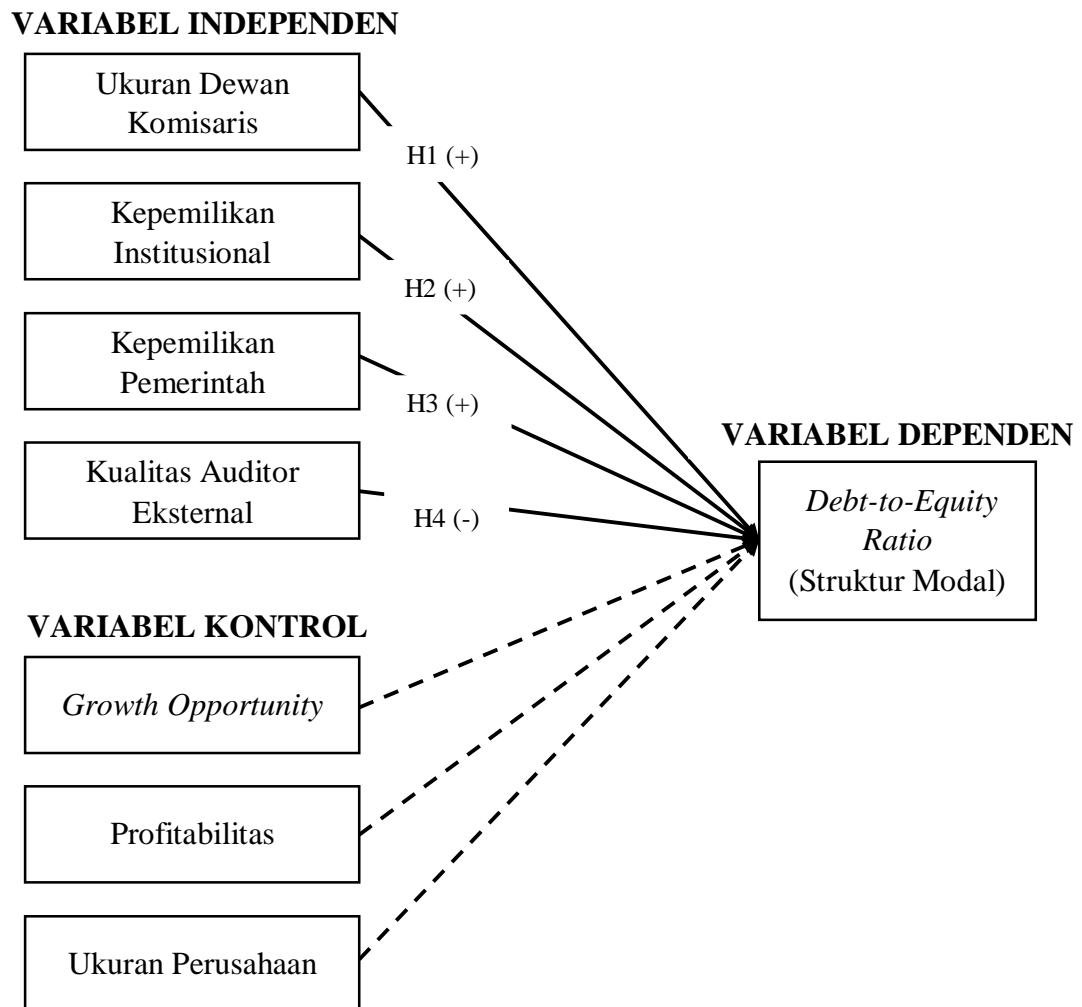
Sumber: Berbagai penelitian terdahulu.

Tabel 2.1 adalah tabel penelitian terdahulu yang menunjukkan secara ringkas mengenai penelitian tentang *corporate governance* dan struktur modal yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya memiliki hasil temuan yang berbeda-beda. Penelitian *corporate governance* dan struktur modal ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012). Penelitian ini memprediksi bahwa mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan *debt-to equity ratio*. Namun demikian, penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu dalam hal sampel penelitian yang meneliti perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013.

2.2 Kerangka Pemikiran

Hubungan yang logis antar variabel yang digunakan di dalam penelitian akan digambarkan dalam bagian kerangka pemikiran ini. Dalam penelitian yang menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia ini terdiri dari tiga variabel penelitian, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal. Sementara variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 adalah gambar yang menunjukkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini. Kerangka pemikiran tersebut menunjukkan secara ringkas mengenai hubungan yang logis antar variabel yang terdapat dalam penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut dapat diketahui bahwa terdapat empat hipotesis yang terdapat dalam penelitian. Hipotesis pertama menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi

dari struktur modal. Jumlah dewan komisaris tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat *debt-to-equity ratio* semakin tinggi pula. Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat *debt-to-equity ratio* semakin tinggi. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak dalam struktur modalnya, sehingga tingkat *debt-to-equity ratio* semakin tinggi. Hipotesis keempat menyatakan bahwa kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Semakin baik kualitas auditor eksternal yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit dalam struktur modalnya, sehingga tingkat *debt-to-equity ratio* semakin berkurang.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat empat hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini, antara lain: (i) ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*, (ii) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*, (iii) kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap

debt-to-equity ratio, dan (iv) kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif terhadap *debt-to-equity ratio*. Berikut akan dijelaskan mengenai pengembangan masing-masing hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini.

2.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” mendefinisikan dewan komisaris sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau secara khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada dewan direksi. Jadi dengan adanya dewan komisaris dalam suatu perusahaan, pengawasan atas segala aktivitas perusahaan dapat dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) menunjukkan bukti empiris bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar lebih mungkin untuk menggunakan lebih banyak utang untuk membiayai kegiatan mereka daripada menggunakan ekuitas.

Wen *et al.* (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah atau ukuran dewan yang besar lebih cenderung mengikuti kebijakan *debt-to-equity ratio* yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan terutama apabila mereka berkubu karena pemantauan yang lebih besar oleh peraturan berwenang. Mereka juga berpendapat bahwa jumlah dewan yang lebih besar mungkin akan mengalami kesulitan untuk mencapai konsensus dalam keputusan yang akhirnya dapat mempengaruhi kualitas *corporate governance* perusahaan tertentu. Hal tersebut akan mengakibatkan meningkatnya biaya agensi. Aljifri dan Moustafa (2007) menemukan bahwa perusahaan rata-rata tidak memilih anggota dewan secara optimal yang dapat menyebabkan kurangnya koordinasi, komunikasi, dan dapat

menyebabkan masalah dalam pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, sangat sulit mencapai konsensus dalam pengambilan keputusan. Hal ini dapat meningkatkan biaya agensi dan menurunkan kinerja perusahaan. Emisi pinjaman lebih memungkinkan untuk digunakan sebagai mekanisme tata kelola guna mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia untuk manajer (Jensen, 1986; Kochhar, 1996).

Anderson *et al.* (2004) berpendapat bahwa biaya yang timbul akibat adanya utang umumnya lebih rendah untuk perusahaan dengan sejumlah besar dewan dalam perusahaan. Hal ini karena dewan yang lebih besar memberikan pemantauan yang lebih besar dari proses akuntansi keuangan. Anderson *et al.* (2004) juga menjelaskan bahwa salah satu yang paling penting dalam tanggung jawab dewan dari perspektif kreditur adalah pengawasan pelaporan keuangan. Karena para pemegang utang atau kreditur bergantung pada kovenan berbasis akuntansi di perjanjian pinjaman, kreditur mungkin memiliki masalah dengan pemantauan dari dewan dan komite audit terhadap proses akuntansi keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas, jumlah dewan komisaris yang lebih besar akan mengalami kesulitan dalam mencapai konsensus dalam suatu pengambilan keputusan. Hal ini akan meningkatkan biaya agensi dan menurunkan kinerja perusahaan, sehingga utang lebih memungkinkan untuk digunakan sebagai mekanisme tata kelola guna mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Di sisi lain jumlah dewan komisaris yang tinggi akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini akan membuat kreditur lebih

mempercayai untuk memberikan pinjaman, karena pengawasan ketat yang dilakukan membuat kreditur percaya bahwa perusahaan akan membayar kewajibannya yang timbul akibat adanya utang. Oleh karena itu, terdapat kemungkinan bahwa perusahaan di Indonesia dengan ukuran dewan yang lebih tinggi akan menggunakan pinjaman daripada ekuitas untuk membiayai kegiatan mereka. Dengan demikian hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Kepemilikan institusional mencerminkan seberapa besar perusahaan dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya agensi dengan memantau kinerja perusahaan tersebut dan dengan memaksa manajer untuk mengambil keputusan yang sesuai bagi kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986). Lev (1988) berpendapat bahwa investor institusional mendapat informasi lebih banyak dibandingkan dengan investor individu. Hal ini disebabkan oleh fakta yang menunjukkan bahwa investor institusional memiliki akses mudah ke berbagai sumber informasi untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan. Selain itu, Demsetz (1983) serta Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa investor institusional menggunakan hak *voting* mereka secara sistematis untuk memantau keefektifan kinerja manajer dan tim manajemen, yang disebut dengan istilah *active monitoring*. Oleh karena itu, semakin ketat pemantauan yang dilakukan investor institusional mungkin memaksa manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian keinginan manajer untuk

mengikuti kepentingan pribadi mereka dapat dikurangi. Hal ini dapat menyebabkan pencegahan untuk menggunakan tingkat utang yang lebih rendah untuk melindungi resiko pekerjaan manajer (Lakshmi, 2009). Karena apabila utang tinggi, maka risiko perusahaan untuk bangkrut juga semakin meningkat.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka *monitoring* yang dilakukan oleh investor institusional atas kinerja manajer dalam perusahaan tersebut semakin ketat, sehingga memaksa manajer mengambil keputusan yang sesuai berdasarkan kepentingan bagi pemegang saham yaitu dengan memberikan tingkat pengembalian atau membagikan dividen untuk pemegang saham. Selain itu, Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Menggunakan utang dianggap lebih menguntungkan karena tingkat return yang didapat oleh investor tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Selain itu, utang juga dianggap dapat *memonitoring* tindakan manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley *et al.* (1999) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan positif terhadap *debt-to-equity ratio*. Dengan demikian hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Kepemilikan pemerintah mencerminkan apakah di dalam suatu perusahaan tersebut terdapat saham yang dimiliki oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah atau tidak. Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemudahan yang lebih besar untuk memperoleh pendanaan yang aman dari berbagai sumber dan juga memiliki sedikit tekanan untuk memenuhi persyaratan pelaporan keuangan (Aljifri dan Moustafa, 2007). Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan memberikan wewenang kepada pemerintah untuk mengontrol dan memantau secara langsung kinerja manajer dalam perusahaan tersebut. Tindakan tersebut akan mengurangi masalah agensi yang terjadi. Dengan demikian, dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka pemerintah diharapkan dapat memaksa manajer perusahaan untuk mengambil keputusan dalam rangka memenuhi keinginan pemerintah dan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Menggunakan utang dianggap lebih menguntungkan karena tingkat return yang didapat oleh investor tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Akibatnya, manajer akan menghindari pemilihan tingkat utang yang lebih rendah untuk melindungi risiko pekerjaan mereka.

Selain itu pengawasan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh pemerintah sebagai pemilik saham juga akan membantu perusahaan mendapatkan kepercayaan

dari para kreditur yang merupakan sinyal baik bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman utang dari kreditur. Berdasarkan penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan pemerintah yang terdapat dalam suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaannya. Secara empiris, penelitian yang dilakukan oleh Gul (1999) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan pemerintah dan pembiayaan utang. Dengan demikian hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*

2.3.4 Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Kualitas auditor eksternal mencerminkan seberapa baik mutu auditor eksternal yang digunakan oleh perusahaan. Kualitas auditor eksternal digunakan untuk menyelidiki peran lingkungan informasi pada keputusan struktur modal untuk sampel perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejumlah penelitian yang relatif baru telah menginvestigasi hubungan antara informasi asimetris dan keputusan keuangan perusahaan. Dalam penelitian terbaru, Bharath *et al.* (2009) menggunakan indeks asimetri informasi baru dan mempelajari tingkat asimetri informasi yang dipertimbangkan sebagai salah satu faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian tersebut memberikan kontribusi terhadap literatur akuntansi dan keuangan dengan memberikan bukti pertama bahwa asimetri informasi dapat mendorong keputusan struktur modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat (Hussainey dan Aljifri, 2012). Secara khusus, mereka menemukan adanya hubungan positif antara asimetri

informasi dan *debt-to-equity ratio*. Dengan kata lain, temuan mereka menunjukkan bahwa di Amerika Serikat, perusahaan-perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi cenderung lebih menyukai menggunakan utang dalam membiayai kegiatan mereka daripada menggunakan ekuitas yang mereka miliki.

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa kualitas auditor eksternal memiliki hubungan negatif terhadap asimetri informasi. Misalnya, Lee *et al.* (2007) dan Hussainey (2009) menemukan bahwa ketika laporan keuangan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *Big Four*, tingkat asimetri informasi perusahaan yang terjadi antara perusahaan dan investor berkurang, sehingga dapat lebih mengantisipasi laba masa depan di pasar saham. Menurut Watts dan Zimmerman (1981), Kantor Akuntan Publik (KAP) yang terkenal di dunia seperti KAP *Big Four* dianggap memiliki kualitas audit yang lebih baik dan dapat memberikan jasa audit yang lebih baik karena mereka memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik apabila dibandingkan dengan KAP *non-Big Four*. Yang termasuk dalam KAP *Big Four* adalah Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, dan PricewaterhouseCooper (PWC). Dengan menggunakan KAP *Big Four*, kualitas auditor eksternal dianggap semakin baik. Kualitas auditor eksternal yang semakin baik diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi.

Berdasarkan hasil pemaparan yang telah diuraikan di atas, dapat disimpulkan bahwa apabila kualitas auditor eksternal semakin baik, yang dalam hal ini ditandai dengan KAP *Big Four*, maka tingkat asimetri informasi semakin rendah atau berkurang. Tingkat asimetri informasi yang rendah menyebabkan perusahaan lebih menyukai menggunakan ekuitas yang mereka miliki dalam membiayai kegiatan

mereka, sehingga utang yang dimiliki perusahaan menjadi lebih rendah. Hal ini mengakibatkan *debt-to-equity ratio* yang dimiliki perusahaan menurun. Dengan demikian, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif terhadap *debt-to-equity ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ketiga merupakan metode penelitian yang membahas bagaimana penelitian ini dilakukan. Oleh karena itu, dalam bab ini akan dibahas mengenai definisi dan operasional variabel yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel data, metode pengumpulan data, serta metode analisis. Berikut adalah penjelasannya.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Berikut penjelasan mengenai definisi operasional variabel yang terdapat di dalam penelitian ini.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Pada penelitian ini, *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal dilambangkan dengan “DER” dan diukur dengan menggunakan rumus utang dibagi dengan ekuitas. Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012). Persamaan *debt-to-equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \quad (3.1)$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada empat, yaitu: ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal. Berikut adalah penjelasannya.

3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris

Variabel ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan “BOC”. Menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan variabel ukuran dewan komisaris mengacu pada jumlah komisaris baik komisaris independen maupun komisaris non-independen. Penelitian ini menggunakan pengukuran pada penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2012) dan Kurniawan (2014) di mana variabel ukuran dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah seluruh dewan komisaris baik independen maupun non-independen yang ada pada perusahaan.

3.1.2.2 Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional dilambangkan dengan “KI”. Variabel kepemilikan institusional mencerminkan seberapa besar saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Variabel ini diukur dengan cara menghitung proporsi antara jumlah pemegang saham biasa yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan total saham perusahaan. Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan

oleh Hussainey dan Aljifri (2012). Persamaan yang digunakan untuk menghitung variabel kepemilikan institusi adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{jumlah saham biasa yang dimiliki institusi}}{\text{total saham yang dimiliki perusahaan}} \quad (3.2)$$

3.1.2.3 Kepemilikan Pemerintah

Variabel kepemilikan pemerintah dilambangkan dengan “KP”. Variabel kepemilikan pemerintah mencerminkan apakah di dalam suatu perusahaan tersebut terdapat saham yang dimiliki oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah atau tidak. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya.

3.1.2.4 Kualitas Auditor Eksternal

Variabel kualitas auditor eksternal dilambangkan dengan “KAE”. Variabel ini mencerminkan seberapa baik kualitas KAP yang digunakan perusahaan untuk mengaudit laporan keuangannya. Dalam penelitian ini, kualitas auditor eksternal ditentukan oleh KAP yang mengaudit laporan keuangan perusahaan dengan membedakan apakah perusahaan tersebut diaudit oleh KAP *Big Four*, atau bukan. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four* sebagai auditor eksternalnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP *non-Big Four* sebagai auditor eksternalnya (Hussainey dan Aljifri, 2012). Yang

termasuk dalam KAP Big Four adalah Deloitte & Touche; Ernst & Young, KPMG, dan PricewaterhouseCooper (PWC).

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga, yaitu: *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Berikut adalah penjelasannya.

3.1.3.1 Growth Opportunity

Variabel *growth opportunity* atau peluang tumbuh dilambangkan dengan “TOBIN”. Penelitian yang dilakukan oleh Shyam-Sunder dan Myers (1999) menemukan bahwa *growth opportunity* perusahaan berhubungan negatif dengan *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Perusahaan dengan peluang tumbuh yang tinggi memiliki jaminan akan aliran kas di masa depan, sehingga perusahaan tidak perlu mengambil banyak utang untuk mendapatkan kas tambahan. Dalam penelitian ini, variabel *growth opportunity* diukur dengan menggunakan Tobin’s Q yang dihitung dengan menjumlahkan nilai pasar dari ekuitas dan nilai buku dari utang, kemudian dibagi dengan nilai buku dari total aset (Hussainey dan Aljifri, 2012). Persamaan yang digunakan untuk menghitung variabel *growth opportunity* adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{nilai pasar dari ekuitas} + \text{nilai buku dari utang}}{\text{nilai buku dari total aset}} \quad (3.3)$$

3.1.3.2 Profitabilitas

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas dilambangkan dengan “PROF”. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan

lebih banyak profit lebih memilih sumber pendanaan internal dibanding sumber pendanaan eksternal. Jadi, profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap *debt-to-equity ratio*. Hal tersebut sama seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Kyhan dan Titman (2007). Dalam penelitian ini, Profitabilitas diukur dengan laba bersih dibagi penjualan. Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012). Berikut adalah persamaannya.

$$PROF = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total penjualan}} \quad (3.4)$$

3.1.3.3 Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dilambangkan dengan “F_SIZE”. Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel yang menggambarkan besar atau kecilnya satu perusahaan. Perusahaan besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang lebih matang dan memiliki risiko menghadapi kebangkrutan yang lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Elsas dan Fllorysiak, 2008). Perusahaan yang lebih besar memiliki leverage yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Hussainey (2011). Penelitian ini menggunakan pengukuran seperti penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012) di mana variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari penjualan. Pengukuran ini menggunakan

Secara ringkas, definisi pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1 di bawah ini.

Tabel 3.1
Definisi Variabel Penelitian

VARIABEL	SIMBOL	PRED	DEFINISI PENGUKURAN VARIABEL
Variabel Dependen			
<i>Debt-to-Equity Ratio</i> (Struktur Modal)	DER		Total utang dibagi dengan total ekuitas.
Variabel Independen			
Ukuran Dewan Komisaris	BOC	+	Jumlah seluruh dewan komisaris baik independen maupun non-independen yang terdapat pada perusahaan.
Kepemilikan Institusional	KI	+	Menghitung proporsi antara jumlah saham biasa yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham perusahaan.
Kepemilikan Pemerintah	KP	+	Diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya.
Kualitas Auditor Eksternal	KAE	-	Diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>non-Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya.

Variabel Kontrol			
<i>Growth Opportunity</i>	TOBIN	–	Nilai pasar dari ekuitas ditambah nilai buku dari utang kemudian dibagi dengan nilai buku dari total asset.
Profitabilitas	PROF	–	Laba bersih dibagi total penjualan.
Ukuran Perusahaan	F_SIZE	+	Logaritma natural dari penjualan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Metode *purposive sampling* dipilih dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik selain bank, lembaga keuangan, dan asuransi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk tahun 2013. Perusahaan publik yang bergerak dalam sektor perbankan, keuangan, dan asuransi tidak digunakan sebagai sampel karena perusahaan tersebut memiliki peraturan yang lebih ketat dan memiliki mekanisme struktur modal yang berbeda.
2. Mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) atau laporan keuangan lengkap pada tahun 2013.

3. Menyajikan data yang cukup lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh dari website resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia (BEI) Semarang atau website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Selain itu, peneliti juga menggunakan *factbook* yang dikeluarkan oleh BEI untuk memperoleh data penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data empiris berupa sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan perusahaan, atau *factbook* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi berganda. Berikut adalah penjelasannya.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Statistik Deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk memberikan gambaran mengenai deskripsi variabel yang ada dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kualitas auditor eksternal, *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Nilai minimum digunakan untuk menunjukkan jumlah terkecil dari data. Nilai maksimum digunakan untuk menunjukkan jumlah terbesar dari data. Nilai rata-rata (*mean*) digunakan untuk menunjukkan rata-rata dari data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar data yang bersangkutan memiliki variasi dari rata-rata data.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis yang ada dalam penelitian ini, diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk mendapatkan model regresi yang baik dan bebas dari gangguan. Terdapat tiga macam uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Berikut penjelasan rinci mengenai uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menggunakan analisis grafik dan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* untuk pengujian normalitasnya. Dari segi analisis grafik, untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun, hanya dengan melihat histogram saja dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang lebih kecil. Metode grafik yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (yang digambarkan dengan titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Suatu Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Bila data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal yang mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Bila data (titik) menyebar menjauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal yang

mengindikasikan bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2011).

Uji normalitas menggunakan analisis grafik dianggap dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Maka penelitian ini juga menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui normalitas data. Suatu model regresi dikatakan memenuhi uji normalitas apabila hasil uji statistik uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05. Namun, apabila hasil uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05, maka data tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011).

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Apabila variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak orthogonal, di mana variabel orthogonal adalah variabel independen yang memiliki nilai korelasi antar sesama variabel independen yang sama dengan nol. Suatu model regresi dikatakan memenuhi uji multikolonieritas apabila variabel-variabel yang terdapat dalam model tersebut memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Hal tersebut berarti tidak ada korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dan model regresi dinyatakan lolos uji multikolonieritas (Ghozali, 2011).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka hal ini disebut homoskedastisitas. Namun, apabila berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homoskedastisitas atau tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Namun, apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Oleh sebab itu, selain pengamatan dengan grafik, uji glejser juga dilakukan dalam penelitian ini agar hasil pengujian heteroskedastisitas lebih akurat untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas.

Suatu model regresi diasumsikan lolos uji glejser apabila semua variabelnya memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Ghozali, 2011).

3.5.3 Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

Di dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Variabel independen dalam penelitian ini ada empat, yaitu ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal. Sementara variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan tingkat signifikansi 5%. Analisis regresi digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan dependen serta mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen tersebut (Ghozali, 2011). Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 (BOC_{it}) + \beta_2 (KI_{it}) + \beta_3 (KP_{it}) + \beta_4 (KAE_{it}) + \beta_5 (TOBIN_{it}) + \beta_6 (PROF_{it}) + \beta_7 (F_SIZE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3.5)$$

Keterangan:

DER	=	Struktur modal yang diproksikan dengan <i>debt-to equity ratio</i> , yaitu total utang dibagi total ekuitas
BOC	=	Ukuran dewan komisaris, yaitu jumlah seluruh dewan komisaris baik independen maupun non-independen yang ada pada perusahaan.
KI	=	Kepemilikan institusional, yaitu proporsi antara jumlah saham biasa yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham perusahaan.

KP	=	Kepemilikan pemerintah, diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya.
KAE	=	Kualitas auditor eksternal, diukur dengan menggunakan variabel dummy, kode 1 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>non-Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya.
TOBIN	=	Tobin's Q yang merupakan proksi dari <i>growth opportunity</i> , yaitu jumlah nilai pasar dari ekuitas dan nilai buku dari utang dibagi dengan nilai buku dari total asset.
PROF	=	Profitabilitas perusahaan, diukur dengan laba bersih dibagi total penjualan.
F_SIZE	=	Ukuran perusahaan, diukur dengan logaritma natural dari penjualan.
α	=	Konstanta.
β_{1-7}	=	Koefisien regresi.
ε	=	<i>Error</i> .
i, t	=	Index perusahaan dan tahun perusahaan.

3.5.4 Uji Hipotesis

Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak, maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel dalam penelitian ini. Uji hipotesis yang akan dilakukan menggunakan SPSS terdiri dari tiga macam, yaitu: uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikan parameter individual (uji statistik t). Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji signifikansi simultan (uji statistik F) menguji model regresi secara keseluruhan. Uji signifikan parameter individual (uji statistik t) menjelaskan penerimaan atau penolakan suatu hipotesis.

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada pada kisaran antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2011).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi terbaik. Dalam kenyataan nilai *adjusted R^2* dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R^2* negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2011).

3.5.4.2 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji Signifikan Simultan (uji statistik F) pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Signifikan Simultan (uji statistik F) adalah sebagai berikut :

1. Bila $F > 4$, maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen diterima.
2. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut table. Bila nilai F hitung $> F$ table, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (Ghozali, 2011).

3.5.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikan parameter individual (uji statistik t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji signifikan parameter individual (uji statistik t) adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi (sig) lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak.
2. Apabila nilai signifikansi (sig) lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis tidak ditolak, dengan kata lain hipotesis diterima.