

**PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA  
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP STRUKTUR MODAL**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2011- 2013)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**MELVIN MIKHA REMINOV**

**NIM. 12030111140210**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Melvin Mikha Reminov

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140210

Fakultas/Jurusan : Ekonomika/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**  
(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013)

Dosen Pembimbing : Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, Macc, Akt.

Semarang, 12 Maret 2015

Dosen Pembimbing

(Dr. P. Basuki HadiPrajitno, MBA, Macc, Akt.)

NIP. 19610109 198803 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Melvin Mikha Reminov

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140210

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA  
PERUSAHAAN DAN STRUKTUR  
KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR  
MODAL** (Studi empiris pada perusahaan  
manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
tahun 2011-2013)

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Maret 2015**

Tim Penguji

1. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MAcc, Akt. (.....)
2. Drs. Agustinus Santosa, M.Si., Akt. (.....)
3. Drs. Dul Muid, M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Melvin Mikha Reminov, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal (Studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

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 ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 Maret 2015

Yang membuat pernyataan,

Melvin Mikha Reminov

NIM: 12030111140210

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance mechanisms and ownership structure to capital structure. The dependent variable is capital structure which is proxied as debt ratio (DR). Independent variable are corporate governance mechanism which is proxied by size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of the board of directors, size of the audit committee. Ownership structure which is proxied by managerial ownership and institutional ownership.*

*This study was used secondary data from annual reports of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013. Samples were 40 manufacturing companies. This study used purposive sampling method and multiple linear regression as the analysis method. Before being conducted by regression test, it was examined by using the classical assumption tests.*

*The results of this study indicate that the size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of board committee, and institutional ownership did not have significant influence to the agency cost. The size of the board of directors and managerial ownership have significant influence to capital structure.*

*Keywords: capital structure, corporate governance mechanisms, ownership structure, size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of the board of directors, size of the, audit committee, managerial ownership, and institutional ownership.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan oleh *Debt Ratio* (DR) dan variabel independennya adalah mekanisme *corporate governance* yang diproksikan oleh ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit. Struktur kepemilikan diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2013. Sampel berjumlah 40 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan alat analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan uji regresi, data terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran komite audit, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : struktur modal, mekanisme *corporate governance*, struktur kepemilikan, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Berdoa, Berusaha, Bersyukur*

***“The best sword that you have is a limitless  
patience.”***

*Skripsi ini aku persembahkan untuk*

***Tuhan Yesus Kristus***

*dan*

*Keluargaku yang selalu hadir dengan  
Doa, Perhatian, Dukungan dan  
Kepercayaannya  
Papa, Mama, Abangku Rendy, Daniel,  
dan Timmy*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang selalu memberikan bimbinganNya dan selalu memberkati penulis sehingga skripsi dengan judul **“Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013)”** dapat terselesaikan dengan lancar. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari penulisan skripsi ini dapat terselesaikan karena bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, Msi., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MAcc, Akt. selaku dosen pembimbing atas motivasi, perhatian, bimbingan dan arahan selama penulisan skripsi ini.
4. Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi.
5. Para dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

6. Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi yang telah membantu penulis selama proses studi.
7. Keluarga yang selalu ada dengan Doa dan kepercayaannya (Papa, Mama, Rendy, Daniel, dan Timmy), dan sanak keluarga lain yang tidak pernah berhenti untuk menemani, memberi semangat dan memberi masukan. Lebih besar dari itu semua terimakasih untuk Doa dan Kepercayaan yang selalu kalian berikan setiap saat untuk penulis.
8. Sahabat penulis, Magivena Pinintha Simanjuntak, yang selalu memberi dukungan tanpa henti, memberi kekuatan disaat penulis patah semangat, memberi dorongan hingga proses penulisan skripsi menjadi lebih ringan, terimakasih atas doa yang terus menerus diberi dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
9. Kakak sekaligus saudari penulis, Krisnauli Pakpahan, yang memberi banyak bantuan dan motivasi terhadap penulis, terimakasih atas doa dan dukungannya selama penulisan skripsi ini.
10. Sahabat penulis dari kecil, Alex, Andre, Echa, Irene, Bill yang selalu memberi dukungan melalui hiburan dan semangat terhadap penulis. Terima kasih atas doa dan dorongannya selama penulisan skripsi ini.
11. Keluarga TEATER OBKIAL Reinhard, Ondy, Yosua, Enny, Maria, Tia, Rexy, Rado, Yonatan, Prawira, Abram, Putri, Gyna, Claudia, Frans, Yuli, Mutiara, Ruben, Vijai, Astuti, Janette, Debby, Yosi. Terimakasih untuk segala bentuk dukungan, perhatian dan kebersamaan yang telah menghiasi dunia perkuliahan ini.

12. PMK FEB UNDIP angkatan 2011, Randy, Hendra, Tian, Andrian, David, Riko, Diori, Doli, Eli, Rani, Nola, Tasya, Amel, Mindo, Esther, Ana, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih untuk selalu ada mendukung dan memberi semangat merangkul selama ini.
13. Teman bermain selama perkuliahan Rheza, Farhan, Adit, Bayu, Bramasido, Jamet, Milzam, Galih, Faisal, Satria, Akram, Nofrizal, Dika, Kosyi, Sheila, Yaya, Firda, Fani, Shinta, Ligya, Yeni, Fika, terimakasih atas dukungan dan semangat untuk penulis dalam penyusunan skripsi ini, serta kebersamaan yang tak terlupakan selama perkuliahan.
14. Anak kosan Laras, David, Abdus, Jonathan, Brian, Handaru, Toya, Yosafat, Adit, Edo, Rizal, Domu, Fabian, Abby, Baskara, Gabe, Yulda, Jodi, Akbar, Gerry, Ruli, Rino, yang selalu menemani dan memberi dukungan terhadap penulis, memberi hiburan disaat penulis patah semangat. Terimakasih atas kebersamaannya selama ini.
15. Teman seperjuangan bimbingan, Ucup, Prawira, Faisal, Axel, Arfi, Rheza, Alvine, Reiner, Hanung, Rifki, Galuh, Habib yang sudah melewati kurang lebih satu tahun bimbingan bersama. Terimakasih untuk bantuan selama pembuatan skripsi ini.
16. KKN Tim 2 2014 Desa Damarjati Kec Kalinyamatan, Jepara. Terimakasih untuk segala bentuk dukungannya, dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis.
17. Teman-teman akuntansi angkatan 2011 yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan dan kebersamaannya.

18. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah mendukung penulis dalam pembuatan skripsi ini. Jika ada kata lebih dari terimakasih itu yang akan penulis ucapkan untuk kalian semua.

Semarang, 12 Maret 2015

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
MOTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	10
1.3.2. Manfaat Penelitian .....	10
1.4. Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	12
2.1. Teori Agensi.....	12
2.2. Pecking Order Theory .....	15

2.3. Corporate Governance.....	17
2.3.1. Dewan Komisaris.....	22
2.3.2. Komisaris Independen .....	23
2.3.3. Dewan Direksi .....	26
2.3.4. Komite Audit .....	27
2.4. Struktur Kepemilikan .....	28
2.4.1. Kepemilikan Manajerial.....	29
2.4.2. Kepemilikan Institusional .....	29
2.5. Struktur Modal .....	30
2.6. Penelitian Terdahulu .....	33
2.7. Kerangka Pemikiran .....	36
2.8. Perumusan Hipotesis .....	37
2.8.1. Ukuran Dewan Komisaris dan Struktur Modal.....	37
2.8.2. Ukuran Komisaris Independen dan Struktur Modal .....	38
2.8.3. Ukuran Dewan Direksi dan Struktur Modal .....	39
2.8.4. Ukuran Komite Audit.....	41
2.8.5. Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal.....	42
2.8.6. Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal .....	43
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>45</b>
3.1. Definisi dan Operasional Variabel .....	45
3.1.1. Variabel Dependen.....	45
3.1.2. Variabel Independen .....	46
3.1.2.1. Ukuran Dewan Komisaris .....	46

3.1.2.2.	Ukuran Komisaris Independen.....	46
3.1.2.3.	Ukuran Dewan Direksi .....	47
3.1.2.4.	Ukuran Komite Audit .....	47
3.1.2.5.	Kepemilikan Manajerial .....	47
3.1.2.6.	Kepemilikan Institusional .....	48
3.2.	Populasi dan Sampel Penelitian .....	48
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	48
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	49
3.5.	Metode Analisis Data .....	49
3.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik.....	50
3.5.2.1.	Uji Normalitas.....	50
3.5.2.2.	Uji Multikolinearitas .....	51
3.5.2.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	51
3.5.2.4.	Uji Autokorelasi .....	52
3.5.3.	Analisis Regresi Berganda .....	52
3.5.4.	Pengujian Hipotesis.....	53
3.5.4.1.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	53
3.5.4.2.	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f).....	54
3.5.4.3.	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		56
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	56

4.2. Analisis data .....	57
4.2.1. Analisis Data Deskriptif .....	57
4.2.2. Uji Asumsi Klasik .....	60
4.2.2.1. Uji Normalitas .....	60
4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas .....	62
4.2.2.3. Uji Multikolinearitas .....	64
4.2.2.4. Uji Autokorelasi .....	65
4.2.3. Analisis Regresi Berganda .....	66
4.2.4. Uji Hipotesis .....	68
4.2.4.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	68
4.2.4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)....	69
4.2.4.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statisti t) .....	69
4.3. Pembahasan .....	73
BAB V PENUTUP .....	80
5.1. Kesimpulan .....	80
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	81
5.3. Saran .....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	83

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 4.1	Seleksi Sampel Penelitian .....	56
Tabel 4.2	Hasil Statistik Deskriptif .....	57
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov .....	60
Tabel 4.4	Hasil Uji Park.....	62
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas.....	63
Tabel 4.6	Hasil Runs Test .....	64
Tabel 4.7	Hasil Regresi Berganda.....	65
Tabel 4.8	Koefisien Determinasi.....	67
Tabel 4. 10	Hasil Uji Hipotesis .....	73

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 4.1 Grafik Normal P-Plot.....	62
Gambar 4.2 Grafik Plot.....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Daftar Perusahaan Sampel .....	88
LAMPIRAN B Hasil Analisis Data .....	90

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Masuknya pengaruh global turut mempengaruhi perkembangan bisnis menjadi sangat pesat. Perusahaan-perusahaan yang ada bersaing di setiap bidang usaha yang mereka jalani. Hal ini menyebabkan timbulnya persaingan antar perusahaan. Setiap perusahaan tentunya ingin menjadi lebih baik dan lebih unggul dibanding dengan perusahaan yang lainnya. Oleh karena itu, berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai hal tersebut, salah satunya yaitu pengambilan keputusan struktur modal yang optimal, dimana perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan permodalan secara efisien dan efektif sehingga dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan yang secara langsung berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Subramanyam dan Wild (2010) mengatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu sumber pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat dijadikan suatu indikator untuk menilai apakah perusahaan memiliki stabilitas keuangan dan juga dapat melunasi utang yang ada. Penetapan struktur modal yang baik pada perusahaan dapat

digunakan sebagai acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko gagal bayar.

Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Untuk itu, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Dalam melakukan pemilihan modal perusahaan, terdapat dua kemungkinan, yaitu dengan mengeluarkan saham dan dengan melakukan pinjaman. Ketika perusahaan mengeluarkan saham, maka perusahaan akan dihadapkan pada masalah besarnya biaya modal pengeluaran saham tersebut. Sedangkan ketika perusahaan melakukan pinjaman, biaya yang dikeluarkan mungkin lebih sedikit, namun terdapat risiko kewajiban dan pembayaran bunga yang meningkat.

Penetapan struktur modal berhubungan dengan *stakeholder* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Hubungan yang ada antara struktur modal dengan *stakeholder* memicu perlunya sebuah mekanisme yang menjamin kepentingan *stakeholder*. Salah satu mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder* adalah tata kelola perusahaan. Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2012) tata kelola perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan *stakeholders*.

Pada tahun 2008 terdapat skandal keuangan perusahaan besar dunia, seperti *Lehman Brothers* dan *Goldman Sach*. Begitupula kasus spektakuler yang terjadi pada perusahaan *Enron*, *Worldcom*, *Tyco*, *London & Commonwealth*, dll.

Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* masih lemah, ditandai dengan praktek curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards*. Selain itu, terdapat pula skandal yang melanda lembaga keuangan, seperti *JP Morgan, Barclays, UBS*, yang terjadi pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa kurangnya proteksi terhadap pemegang saham serta tidak adanya transparansi dalam pelaporan keuangan, sehingga dapat terjadi asimetri informasi antara prinsipal dan agen yang menggambarkan adanya pihak yang dapat menggelapkan dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham tersebut (Lestari, 2013).

Indonesia belum mempunyai kualitas tata kelola perusahaan yang baik, hal ini dapat dilihat pada hasil survey Bozz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998, dimana ditunjukkan bahwa Indonesia memiliki indeks tata kelola perusahaan paling rendah dengan skor 2,88 jauh dibawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89) (Primsa dan Jeffry, 2008). Selain itu, di Indonesia, terdapat pula beberapa kasus manipulasi laporan keuangan yang terjadi, seperti PT. Lippo Tbk dan Pt. Kimia Farma Tbk. Isu terbaru yang ditemukan adalah pengabaian kepentingan para pemegang saham tentang pengembalian atas investasi yang telah dilakukannya.

Tata kelola perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan dapat diterapkan dengan baik, tentunya prinsip dari tata kelola perusahaan seperti transparansi dan akuntabilitas diharapkan dapat mengurangi

masalah keagenan yang disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, akan membuat kinerja perusahaan menjadi baik pula. Selain itu, dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, biaya modal dapat diminimumkan untuk menghasilkan sumber modal yang mencukupi untuk perusahaan.

Pada penelitian ini, mekanisme *corporate governance* yang akan dikaji terdiri dari ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, ditambah dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini menggunakan keenam variabel tersebut karena selain dianggap berpengaruh terhadap pelaksanaan *corporate governance*, keenam variabel tersebut dianggap dapat mengendalikan dan mengontrol perusahaan secara langsung sehingga dapat meminimalisir masalah keagenan yang mungkin terjadi karena perbedaan kepentingan.

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006). Menurut Coller dan Gregory (1999), ketika suatu perusahaan memiliki jumlah anggota dewan komisaris yang semakin besar, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan tentunya akan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Ketika aktivitas manajemen dapat dimonitor secara baik, dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Komisaris independen merupakan sekelompok orang atau anggota yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan perusahaan dan tidak mewakili pemegang saham atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Komisaris independen dengan tindakannya yang independen dapat membantu perusahaan untuk membuat kebijakan yang ditetapkan semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Pemonitoran oleh komisaris independen dinilai mampu memecahkan masalah keagenan. Jensen dan Meckling (1976) juga sependapat dengan mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen atau pemonitor, konflik yang terjadi kemungkinan akan semakin rendah. Selain itu, dengan melihat laju perkembangan ekonomi perusahaan, komisaris independen juga dapat memberikan saran mengenai pemilihan modal, sehingga penilaian mereka selalu dipertimbangkan karena keobjektivitasannya.

Dewan direksi merupakan salah satu indikator dalam pelaksanaan *corporate governance* yang bertugas dan bertanggung jawab untuk menjalankan manajemen perusahaan. Dewan direksi bertugas menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi jangka panjang maupun jangka pendek. Semakin banyak jumlah dewan direksi, dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena akan semakin mudah untuk mengendalikan manajemen perusahaan dan memonitor perusahaan untuk mengoptimalkan operasi perusahaan (Noorizkie, 2013). Dengan adanya dewan direksi, diharapkan dapat mewakili pemegang saham untuk menciptakan hubungan yang baik dengan pihak manajemen sehingga usaha perusahaan dapat ditingkatkan dan dapat meningkatkan modal.

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk oleh dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI) mengemukakan bahwa komite audit mempunyai tujuan membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggung jawab dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Eksistensi komite audit terletak pada peningkatan kualitas laporan keuangan. Dengan adanya komite audit, diharapkan struktur modal perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengawasan yang dilakukannya pada perusahaan. Dengan adanya pengawasan tersebut, perusahaan akan berusaha untuk memilih sumber pendanaan yang aman dan paling murah biayanya modalnya (Bulan, 2014).

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Kepemilikan manajerial dapat menimbulkan keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan sehingga masalah keagenan dapat dikurangi. Dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial, manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk menjamin kemakmuran pemegang saham. Hal ini berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diterima perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan modal perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Dengan adanya kepemilikan institusional, mekanisme

*corporate governance* yang kuat dapat ditunjukkan dan dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Dengan adanya kepemilikan institusional yang dapat berperan sebagai kontroller, dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian mengenai *corporate governance* dan struktur modal telah banyak dilakukan di berbagai negara. Namun, masih terdapat beberapa inkonsistensi hasil dari penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007), Seikh dan Wang (2012), Kajanathan (2012) menemukan hubungan positif antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal. Seikh dan Wang (2012) menemukan ukuran dewan direksi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal, sementara Nugroho (2013) menemukan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyati (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Nugroho (2013) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan *research gap* masih ditemukan di beberapa penelitian.

Penelitian ini merupakan penelitian yang dikembangkan dari penelitian Seikh dan Wang (2012) tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan komisaris, ukuran dewan

komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan struktur kepemilikan institusional serta struktur kepemilikan manajerial. Objek penelitian yang digunakan adalah sektor manufaktur di negara Indonesia.

Penelitian ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Alasan mengapa menjadikan perusahaan manufaktur sebagai data penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan bentuk bisnis yang memiliki persaingan yang ketat dan membutuhkan modal yang besar, sehingga *concern* pada kebijakan pendanaan perusahaan (*capital structure*) cukup tinggi. Selain itu, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki kewajiban untuk memberikan informasi yang jelas kepada publik, kemudian telah mendaftarkan laporan keuangannya kepada Bapepam dan dipublikasikan. Selain itu, jumlah perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lainnya sehingga dapat mendukung penelitian untuk melakukan perbandingan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya. Selain itu, perusahaan manufaktur juga memiliki regulasi yang lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan perbankan, dan sensitif terhadap dampak perubahan metode akuntansi, sehingga tepat untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

Penelitian ini dilakukan atas dasar latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya. Penelitian ini bermaksud untuk menguji secara empiris mengenai hubungan mekanisme tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal, yang dapat menunjukkan apakah memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak.

## 1.2 Perumusan Masalah

Kebutuhan akan pendanaan modal pada perusahaan menjadi sangat penting dalam kelanjutan bisnis perusahaan, dimana ketika melakukan pemilihan sumber modal akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan. Perusahaan memerlukan pengelolaan struktur modal yang baik, karena selain dapat mendukung operasional perusahaan, biaya modal dapat diminimalkan.

Praktik *corporate governance* masih belum mendapatkan perhatian di negara Indonesia, mengingat Pedoman Umum *Good Corporate Governance* di Indonesia bersifat *voluntary* maka tidak terdapat sanksi dalam hal perusahaan tidak menerapkan pedoman tersebut (BAPEPAM, 2010). Lemahnya perlindungan hukum serta ketidakpastian kondisi ekonomi yang ada dapat membuat manajer terbebani untuk melakukan pengambilan keputusan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan *principal* dan berusaha menghindari kerugian. *Corporate governance* berperan sebagai alat yang dapat memberikan keyakinan pada *principal* terhadap keputusan-keputusan yang diambil manajer. Selain itu, *corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk mengelola struktur modal dengan baik. *Corporate governance* yang berpengaruh terhadap keputusan permodalan antara lain ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun pokok permasalahan yang akan diteliti:

- a. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal?

- b. Apakah ukuran dewan komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal?
- c. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal?
- d. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap struktur modal?
- e. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal?
- f. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk menguji dan membuktikan secara empiris pengaruh ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Adapun manfaat yang diharapkan antara lain:

#### **1) Manfaat teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan di bidang akuntansi khususnya mengenai struktur modal serta menambah pengetahuan bagaimana dalam mengelola struktur modal perusahaan. Selain itu, dapat menjadi acuan dan tambahan literatur bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian pada bidang yang sama.

#### **2) Manfaat praktis**

Penelitian mengenai struktur modal sangat penting dipahami oleh praktisi untuk mengetahui pentingnya mekanisme *corporate governance* bagi

perusahaan dalam aspek struktur modal dan membantu mengambil keputusan untuk penentuan keputusan investasi.

#### **1.4. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bagian. Bab pertama berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian dan manfaat penelitian yang ingin dicapai, sistematika penulisan yang menguraikan bagaimana penelitian ini dapat dipaparkan. Bab kedua pada penelitian ini memuat landasan teori yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan hipotesis. Bab ketiga membahas tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yang berisikan variabel penelitian, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data. Bab keempat menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan sehingga dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian hipotesis. Terakhir bab kelima berisi simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.

## BAB II

### LITERATURE REVIEW

#### 2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi dimulai ketika pemilik perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan sendiri, sehingga pemilik harus melakukan kontrak dengan eksekutif untuk menjalankan perusahaan. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan. Dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Adanya perbedaan antara manajemen dan pemilik tersebut dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diputuskan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori agensi mengasumsikan bahwa *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, perusahaan secara keseluruhan dan prospek di masa yang akan datang dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan agen. Ketidakseimbangan inilah yang disebut sebagai asimetri informasi. Menurut Scott (2000) asimetri informasi terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* memiliki makna bahwa para pemegang saham atau pemberi pinjaman tidak mengetahui seluruh kegiatan yang dilakukan oleh

manajer, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham. Sedangkan *adverse selection* memiliki makna bahwa keadaan dan prospek perusahaan lebih banyak diketahui oleh manajer serta orang-orang dalam dibandingkan dengan investor luar, sehingga investor atau pemegang saham tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

*Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan agen. Terdapat beberapa macam konflik keagenan menurut Purwantini (2012), yaitu:

1. Konflik pemegang saham dengan manajer

Konflik antara pemegang saham dengan manajer ini terjadi karena adanya kesalahpahaman. Pengambilan kebijakan yang secara sepihak, membuat asimetri informasi terjadi diantara mereka. Di satu sisi, pemegang saham menginginkan kemakmuran untuk dirinya sendiri dengan mengharapkan adanya profitabilitas yang terus meningkat, sedangkan di sisi lain, manajer juga menginginkan kemakmuran untuk dirinya sendiri dengan kesejahteraan. Ketika manajer ingin menguntungkan dirinya sendiri, dengan mendapatkan promosi, gaji, atau fasilitas lainnya, akan merugikan pemegang saham. Hal ini terjadi karena tidak adanya keselarasan antara tujuan manajer dan pemegang saham.

## 2. Konflik pemegang saham dengan kreditor

Pemegang saham melalui manajer, bisa mengambil keuntungan atas kreditor. Konflik tersebut dapat terjadi karena di antara pemegang dan kreditor terdapat perbedaan struktur penerimaan. Kreditor memperoleh bunga dan kembalian pinjamannya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan dari sisa kewajiban yang dibayarkan ke kreditor. Ketika nilai perusahaan berada di bawah nilai kewajiban, tentu kreditor berhak atas semua nilai perusahaan. Sebaliknya, ketika nilai perusahaan naik di atas nilai kewajiban, pemegang saham berhak atas kelebihan tersebut. Semakin tinggi nilai yang dimiliki pemegang saham, sementara kekayaan kreditor tetap, tidak berubah.

## 3. Konflik pemegang saham mayoritas dengan minoritas

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

Masalah keagenan tersebut, dapat diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Hal tersebut dapat meyakinkan pemegang saham bahwa kebijakan yang diambil oleh manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. Dengan adanya tata kelola perusahaan, kewajiban perusahaan terhadap *shareholders* dan *stakeholders* dapat terpenuhi. Selain itu, dengan adanya tata kelola perusahaan, dapat meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi di perusahaan, karena dijadikan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Tata kelola perusahaan

diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai perusahaan dapat bertambah karena tata kelola yang baik (Rahadian, 2013).

## **2.2 Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal yaitu *external financing* dan *internal financing*. Perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Teori ini menjelaskan bahwa hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Penggunaan utang yang lebih besar biasanya digunakan oleh perusahaan yang kurang *profitable*, karena dana internal tidak mencukupi, dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

*Pecking order theory* membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham). Pemilihan sumber dana menurut Myers dan Majluf (1984) disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. Asimetri informasi mengakibatkan terjadinya *gap* antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola,

sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi secara penuh tentang kondisi perusahaan.

*Packing order theory* menjelaskan bahwa tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

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

hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

*Pecking order theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelasan perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar.

Teori *pecking order* mengindikasikan bahwa manajer akan lebih memilih jenis pendanaan yang paling murah. Pendanaan yang dipilih pertama kali bersumber dari laba ditahan yang dianggap sebagai sumber pendanaan yang paling murah karena tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk membayar *return* apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasi perusahaan, maka perusahaan kemudian menerbitkan hutang. Kemudian ketika perusahaan tidak lagi dapat menambah lebih banyak hutang, perusahaan lalu menerbitkan ekuitas atau saham sebagai sumber pendanaan terakhir.

### **2.3. Corporate Governance**

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain

suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan arah strategi dan kinerja suatu perusahaan (Forum for Corporate Governance in Indonesia / FCGI). Dengan adanya *corporate governance*, diharapkan bisnis dapat diarahkan dan dikelola, dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan utama untuk mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain.

*Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan cara-cara manajemen perusahaan (para direktur) untuk bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham. OECD telah mengembangkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang diterapkan sesuai dengan kondisi di berbagai negara. Prinsip dasar tersebut meliputi transparansi (*Transparency*), akuntabilitas (*Accountability*), tanggung jawab (*Responsibility*), kemandirian (*Independency*), dan kewajaran (*Fairness*), dimana mencakup lima aspek yaitu: perlindungan hak-hak pemegang saham, perlakuan adil terhadap seluruh pemegang saham, peranan *stakeholder* dalam *corporate governance*, keterbukaan dan transparansi, dan peranan *Board of Director* dalam perusahaan.

Kelima prinsip *corporate governance* diatas digunakan untuk mengukur seberapa jauh penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut adalah:

1. Transparansi (*transparency*)

Transparansi ini berhubungan dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung pada kualitas

informasi yang disampaikan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu, dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama. Penyampaian informasi tersebut diharapkan dapat secara terbuka, benar, kredibel, dan tepat waktu kepada publik sehingga dapat memudahkan untuk menilai kinerja dan resiko yang dihadapi perusahaan. Praktik yang dikembangkan dalam rangka transparansi adalah perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan transaksi-transaksi penting yang berkaitan dengan perusahaan, risiko-risiko yang dihadapi dan rencana atau kebijakan perusahaan (*corporate action*) yang akan dijalankan. Selain itu, perusahaan juga perlu untuk menyampaikan kepada seluruh pihak mengenai struktur kepemilikan perusahaan, serta perubahan-perubahan yang terjadi.

## 2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara organ-organ yang ada dalam perusahaan. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi *agency problem* yang timbul antara pemegang saham dan direksi serta pengendaliannya oleh komisaris. Akuntabilitas ini dapat diartikan sebagai sebuah pertanggungjawaban yang harus dimiliki oleh perusahaan kepada investor. Oleh karena itu, akuntabilitas dapat diterapkan dengan mendorong seluruh organ perusahaan menyadari tanggung jawab, wewenang dan hak kewajiban. Praktik-praktik yang diharapkan muncul dalam menerapkan

akuntabilitas diantaranya pemberdayaan dewan komisaris, memberikan jaminan perlindungan kepada pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dan pembatasan kekuasaan yang jelas di jajaran direksi. Pengungkapan komisaris independen merupakan bentuk implementasi prinsip akuntabilitas, dengan tujuan untuk meningkatkan pengendalian oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Responsibilitas menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut dilakukan untuk merealisasikan tujuan-tujuan yang hendak dicapai dalam *corporate governance* yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan sebagainya. Responsibilitas juga terkait dengan kewajiban perusahaan untuk mematuhi semua peraturan dan hukum yang berlaku. Kepatuhan terhadap ketentuan yang ada akan menghindarkan dari sanksi, baik sanksi hukum maupun sanksi moral masyarakat akibat dilanggarnya kepentingan mereka.

4. *Kemandirian (Independency)*

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

5. Kewajaran (*Fairness*)

Prinsip kewajaran menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing serta perlakuan yang setara terhadap semua investor. Praktik kewajaran ini juga mencakup adanya sistem hukum dan peraturan serta penegakannya yang jelas dan berlaku bagi semua pihak. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dari praktik kecurangan (*Fraud*) dan praktik-praktik *insider trading*.

Manfaat yang diberikan dengan adanya tata kelola perusahaan yang disampaikan oleh FCGI, antara lain:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen.

Dengan adanya *corporate governance* yang baik, sangatlah baik untuk pertumbuhan perusahaan. Selain itu, dapat pula mengurangi masalah yang ada dalam perusahaan, seperti masalah keagenan. Dengan adanya *corporate*

*governance* ini pula, struktur modal dalam sebuah perusahaan diharapkan menjadi optimal. Biaya modal yang dikeluarkan dapat diminimalisir sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.3.1. Dewan Komisaris**

Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak yang memiliki peran dalam aktivitas pengawasan. Sebagai organ perusahaan, dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006).

Dalam suatu perusahaan, peran komisaris ditekankan pada fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi. Dengan adanya komisaris, diharapkan permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham dapat diminimalisir. Oleh karena itu, dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Jumlah atau ukuran dewan komisaris sangat berpengaruh terhadap fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris. Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah yang tepat agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Krisnauli, 2014). Jumlah yang tepat berarti jumlah yang dianggap proposional untuk mewakili pemegang saham perusahaan agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance*

dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1983 dalam Young dkk., 2001). Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen (Coller dan Gregory, 1999). Dengan fungsi kontrol yang dimiliki, maka dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan.

### **2.3.2. Komisaris Independen**

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang bukan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan perusahaan, dan tidak mewakili pemegang saham. Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2, komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan pemegang saham pengendali.

Komisaris independen menunjukkan keberadaan wakil dari pemegang saham secara independen dan juga mewakili kepentingan investor. Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas dan minoritas tidak diabaikan, karena komisaris independen lebih

bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajer (Darwis, 2009).

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

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* dalam Nugroho (2013), kriteria komisaris independen adalah sebagai berikut:

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

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

Dengan adanya komisaris independen, diharapkan laporan keuangan menjadi lebih berkualitas, karena semakin besar jumlah komisaris independen yang berada di perusahaan, ketika mengeluarkan keputusan tentunya berdasarkan kepentingan perusahaan semata dan tidak berhubungan dengan kepentingan suatu golongan atau pribadi. Selain itu, dengan adanya komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan, dapat menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan modal.

### **2.3.3. Dewan Direksi**

Di dalam sebuah perusahaan, terdapat pihak yang bertugas untuk melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Hal tersebut merupakan tugas dari dewan direksi, dimana anggotanya diangkat oleh RUPS. Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang dapat diangkat menjadi anggota dewan direksi adalah orang perseorangan yang mampu melaksanakan perbuatan hukum dan tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota dewan direksi atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan perusahaan dinyatakan pailit, atau orang yang pernah dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara dalam waktu lima tahun sebelum pengangkatan.

Dewan direksi memiliki peran penting dalam perusahaan yaitu untuk menentukan arah dan kebijakan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun panjang. Menurut UU No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dewan direksi memiliki tugas antara lain:

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

Semakin besar jumlah anggota dewan direksi, dapat menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik yang disebabkan oleh adanya pengawasan yang dilakukan. Dewan direksi juga dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif (Adams dan Mehran, 2003). Oleh karena itu, dengan adanya dewan direksi

dapat menunjukkan kepengurusan perseroan dalam mengelola perusahaan, melaksanakan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan pendanaan.

#### **2.3.4. Komite Audit**

Menurut Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-29/PM/2004 dalam Peraturan No.IX. 15, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Komite audit memiliki tugas untuk melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Selain itu, komite audit juga bertugas untuk memberikan pendapat kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris, dan melaksanakan tugas yang berkaitan dengan dewan komisaris. Dengan kata lain, komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

1. Meningkatkan kualitas laporan keuangan.
2. Mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan dengan menciptakan iklim disiplin dan melakukan pengendalian.
3. Meningkatkan efektivitas fungsi internal audit dan eksternal.
4. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris / dewan pengawas.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* jumlah anggota komite audit minimal berjumlah tiga orang, yaitu minimal terdiri dari satu orang komisaris independen

atau berperan sebagai ketua komite audit, dan dua orang pihak independen dari luar emiten atau perusahaan yang menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan.

#### **2.4. Struktur Kepemilikan**

Intensitas pengendalian dalam sebuah perusahaan dapat ditentukan oleh adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan komposisi kepemilikan saham dalam perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham yang berada di jajaran direktur dan komisaris, atau dimiliki oleh pihak institusi, individu, dan lain-lain. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta, dimana terbagi dalam beberapa kategori, meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik.

Dalam menjelaskan struktur modal perusahaan atau kebijakan hutang perusahaan, struktur kepemilikan berperan penting. Keputusan pencarian dana perusahaan dapat dipengaruhi oleh adanya struktur kepemilikan. Hal ini dapat dijelaskan dengan adanya alasan bahwa pilihan struktur modal perusahaan tergantung pada siapa yang mengendalikannya (Soesetio, 2008). Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976).

##### **2.4.1. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, diharapkan masalah keagenan dapat dikurangi (Jansen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dan dampak dari keputusan yang diambil dari pengambilan keputusan yang salah (Gelisha, 2011).

Dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial, tentunya manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja mereka untuk menjadi semakin baik. Ketika kinerja yang mereka lakukan semakin baik bagi perusahaan, akan berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham, sehingga masalah keagenan akan berkurang. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya (Sheikh dan Wang, 2012).

#### **2.4.2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Dengan adanya kepemilikan institusional, mekanisme

*corporate governance* yang kuat dapat ditunjukkan dan dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan (Tarjo, 2008).

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Peningkatan kepemilikan institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lainnya merupakan monitoring agen yang efektif untuk mengurangi *agency conflict* dalam perusahaan, karena dapat mengurangi kebutuhan akan konsentrasi kepemilikan manajerial, dan pembiayaan hutang dalam mengontrol *agency conflict*. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya.

## **2.5. Struktur Modal**

Perusahaan membutuhkan dana untuk pembiayaan jangka panjang perusahaan. Pendanaan ini dapat diwakili dengan adanya struktur modal. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996). Sedangkan menurut Sartono (2001) yang dimaksud dengan struktur modal adalah perimbangan antara jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Perusahaan memerlukan keputusan pendanaan yang optimal. Oleh karena itu, perusahaan harus menemukan cara untuk mendapatkan struktur modal yang

optimal. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan untuk meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan, menjalankan kewajiban dan operasionalnya, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

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

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
3. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
4. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
5. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

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

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

4. Pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

Menurut Sundjaja *et all* (2003), modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan dimana terdiri dari saham preferen, saham biasa, dan laba di tahan. Saham preferen adalah saham yang memberikan hak istimewa kepada pemegang saham, dimana perusahaan jarang untuk memberikannya. Sedangkan saham biasa adalah investasi biasa yang ditawarkan perusahaan, dimana suatu hari diharapkan dapat memberikan umpan balik kepada pemiliknya. Terdapat keuntungan yang dapat diterima perusahaan ketika menggunakan modal sendiri dalam sumber pendanaannya menurut Sundjaja *et al* (2003), antara lain:

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

Perusahaan memerlukan dana tambahan untuk mendukung kebijakan investasinya. Untuk mencapai hal tersebut, tentunya perusahaan tidak terlepas dari persinggungan antar kepentingan individu atau kelompok. Hal tersebut dapat menimbulkan masalah keagenan. Oleh karena itu, untuk menghindari masalah tersebut, komposisi struktur modal harus mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditor, pemegang saham, dan pemangku kepentingan.

## 2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *corporate governance* dan struktur modal sudah banyak dilakukan. Namun, diantara berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan faktor apa yang diteliti dan hasil penelitiannya pun berbeda-beda. Oleh karena itu, hal tersebut menjadi acuan pada penelitian-penelitian selanjutnya. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan struktur modal yang dapat dilihat pada tabel 2.1.

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

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Abor (2007)	Struktur modal ( <i>Debt Ratio</i> ) <i>Board Size</i> <i>Board Composition</i> <i>CEO Duality</i> <i>CEO Tenure</i>	Ditemukan hubungan positif antara struktur modal dan board size, board composition dan CEO duality. Hasil secara general mengindikasikan perusahaan terdaftar di Ghana mengupayakan kebijakan utang yang tinggi dengan ukuran dewan yang lebih besar lebih tinggi dengan persentase yang lebih tinggi dari luar atau non direktur eksekutif luar, dan CEO duality. Hasil ini menunjukkan pula hubungan negative siantara masa jabatan CEO dan struktur modal, menunjukkan bahwa CEO cenderung menggunakan utang yang lebih rendah untuk mengurangi tekanan kinerja hubungannya dengan modal utang tinggi.

2	Kajananathan (2012)	Struktur Modal ( <i>Debt Ratio</i> ) <i>Leadership style</i> <i>Board committee</i> <i>Board size</i> <i>Board meeting</i> <i>Board compotition</i>	<i>Board size, board meeting, board compotition, leadership style , board committee</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.
3	Seikh, Wang (2012)	<i>Capital Structure:</i> <i>Total Debt Ratio (TDR)</i> <i>Long-Term Debt Ratio (LTDR)</i> <i>Board size</i> <i>Outside directors</i> <i>Ownership concentration</i> <i>Manajerial ownership</i> <i>Director remuneration</i> <i>CEO duality</i> <i>Profitability</i> <i>Size</i> <i>Linguidity</i> <i>Aset tangibility</i>	<i>Board size, Outside directors, Ownership concentration</i> berhubungan positif terhadap <i>Capital structure, Manajerial ownership, Director remuneration</i> berhubungan negatif terhadap <i>Capital structure, CEO duality</i> menunjukkan tidak ada hubungan signifikan di semua uji regresi.
4	Nugroho (2013)	Struktur Modal ( <i>Debt Ratio</i> ) Total kewajiban rasio Ukuran direksi Komisaris Independen Kepemilikan Institusional Kepemilikan Manajerial Remunerasi Profitabilitas Ukuran Perusahaan Likuiditas <i>Aset tangibility</i>	Komisaris Independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel lain yaitu ukuran dewan direksi, kepemilikan remunerasi tidak berpengaruh signifikan, profitabilitas, likuiditas dan <i>asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak

			berpengaruh signifikan.
5	Bulan (2014)	Struktur Modal ( <i>Debt Ratio</i> ) Ukuran Direksi Remunerasi Direksi Rapat Direksi Komite Audit	Ukuran direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Remunerasi direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Rapat direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

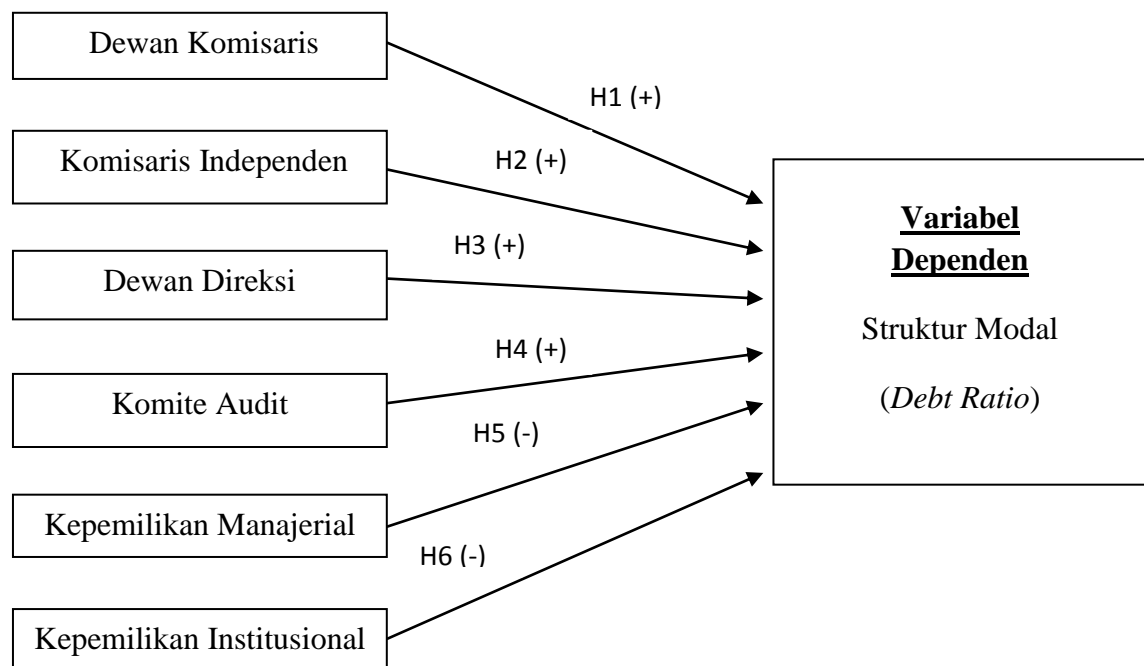
## 2.7. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya serta kuat lemahnya hubungan antara variabel dependen berupa struktur modal dengan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing yang dijelaskan pada gambar 2.1.

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

### Variabel Independen

Mekanisme Tata Kelola Perusahaan  
Struktur Kepemilikan



## **2.8. Perumusan Hipotesis**

### **2.8.1. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal**

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan penting. Dewan komisaris memiliki peran untuk memonitor kebijakan direksi dalam sebuah perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006).

Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young dkk, 2001).

Jumlah komisaris berpengaruh terhadap struktur perusahaan. Dengan fungsi kontrol yang dimiliki, maka dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini selaras seperti penelitian yang dilakukan oleh Coller dan Gregory (1999) yang menyatakan semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal, karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*. Semakin besar jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan, akan meningkatkan tingkat utang dalam suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena, ketika perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris yang

lebih banyak, perusahaan dapat melakukan pembaruan dan perluasan investasi dengan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, yaitu hutang. Selain itu, dengan tingkat hutang yang lebih tinggi, nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007), Kajanathan (2012), Sheikh dan Wang (2012) yang menyatakan semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

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

### **2.8.2. Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Struktur Modal**

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2, komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen menunjukkan keberadaan wakil dari pemegang saham secara independen dan juga mewakili kepentingan investor.

Peran komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan modal. Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh pada keputusan yang diambil (Rahadian, 2014). Sesuai dengan perspektif *pecking order theory*, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali

mulai dari sekuritas yang lebih disukai, yaitu hutang yang dapat mencegah terjadinya *moral hazard*.

Komisaris independen akan mempertimbangkan jika menerbitkan saham, akan bertambah pula kepentingan antar pemegang saham. *Pecking order theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama.

Semakin banyaknya jumlah komisaris independen akan membuat fungsi monitoring pada perusahaan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan untuk meminjam dana eksternal dari pihak kreditur dengan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) dan Abor (2007). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

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

### **2.8.3. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal**

Dewan direksi merupakan orang yang diberikan mandat untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan pencapaian tujuan perusahaan. Besar kecil ukuran dewan direksi mempengaruhi bagaimana proses operasional

perusahaan berjalan. Semakin besar jumlah dewan direksi, pengendalian operasional perusahaan akan semakin efektif (Krisnauli, 2014).

*Agency theory* menyatakan hubungan antara *principal* dan agen yang memiliki kepentingan berbeda. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan terjadinya suatu konflik. Dari perspektif teori agensi, dewan direksi memiliki peran penting untuk menjembatani kepentingan dua belah pihak antara *principal* dan agen. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal, karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*.

Ukuran dewan direksi menunjukkan kepengurusan perseroan yang dalam mengelola perusahaan, melaksanakan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan pendanaan. Ukuran dewan direksi yang besar akan mendorong tingginya tingkat hutang guna meningkatkan *asset* perusahaan. (Bulan, 2014). Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Seikh dan Wang (2011). Menurut Seikh dan Wang (2011) perusahaan dengan ukuran dewan direksi yang besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal, yaitu hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mubeen Mujahid, dkk (2014) yang mengatakan semakin banyak dewan direksi dalam perusahaan maka semakin besar pula rasio hutang, disebabkan oleh monitoring yang lebih efektif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H3 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

#### **2.8.4. Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Struktur Modal**

Sesuai dengan Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-29/PM/2004 yang tertuang dalam Peraturan Nomor IX.15 Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelola perusahaan. Adanya komite audit diharapkan mampu memonitor keputusan yang dilakukan manajer dengan benar. Sudah benar di dalam konteks ini, berarti bahwa keputusan tidak memihak satu pihak, namun mengikat pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Atau dengan kata lain, dengan adanya komite audit tersebut, maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik, sehingga dapat membatasi manajer untuk memakmurkan dirinya sendiri (Vito, 2014).

Dalam *pecking order theory* menurut Myers dan Majluf (1984), perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*. Hal ini terjadi karena pilihan pendanaan perusahaan digerakkan oleh biaya-biaya *adverse selection* yang timbul sebagai hasil *asymmetric information* antara manajer yang lebih mendapatkan informasi dengan investor yang kurang mendapatkan informasi. Semakin banyak komite audit dalam perusahaan, tingkat utang akan semakin tinggi untuk menurunkan *default risk* (Asrida, 2011). Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Kajanathan (2012), yang menyatakan semakin banyak jumlah komite audit dalam sebuah perusahaan akan menyebabkan perusahaan cenderung memilih hutang sebagai sumber modal untuk memanfaatkan peluang investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H4 : Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

### **2.8.5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal**

Ketika manajer memiliki saham pada perusahaan atau biasa disebut kepemilikan manajerial, tentunya akan berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan laba yang setinggi-tingginya dan akan berusaha untuk mewujudkannya. Salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi adalah dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang dapat mendorong perusahaan tersebut. Kebijakan yang dikeluarkan oleh manajer terkait hal tersebut, tentunya membutuhkan sumber modal. Sumber modal tersebut dapat berasal dari pihak eksternal, salah satunya dengan mengeluarkan saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan kata lain, manajer akan memilih pendanaan yang bersumber dari saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, tingkat hutang menjadi lebih rendah, karena manajer yang kedudukannya sejajar dengan pemegang saham tidak ingin mendapat dividen yang lebih kecil yang dapat disebabkan oleh beban bunga dari hutang itu sendiri. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Putri dan Handayani (2009), Nuringsih (2010), Sheikh dan Wang (2012), Mubeen Mujahid, dkk (2014) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H5 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

### **2.8.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal**

Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, dapat berperan sebagai monitoring perusahaan. Hal ini dapat berperan untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang berperan sebagai kontroller, dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional, akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan oleh para manajer (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemilik saham institusional sebagai pemilik saham mayoritas tentunya menginginkan perluasan investasi melalui pembelian saham baru. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan akan menurunkan tingkat hutang. Hal ini disebabkan, karena sebagai pemilik saham mayoritas, tentunya menginginkan keuntungan dari dividen yang didapatkan. Dengan semakin banyaknya jumlah hutang dalam sebuah perusahaan, akan menyebabkan beban bunga semakin tinggi yang dapat menyebabkan berkurangnya laba. Semakin kecil laba yang didapatkan, akan mengurangi dividen yang didapatkan pemegang saham. Oleh sebab itu, semakin besarnya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, akan berusaha untuk menurunkan tingkat hutang. Selain itu, ketika tingkat hutang tinggi, penggunaan hutang yang kurang proporsional dapat menimbulkan risiko terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang

memonitor cenderung berusaha untuk menurunkan tingkat hutang. Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2001) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

**H6 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Definisi dan Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Penjelasan lebih lanjut mengenai variabel-variabel tersebut akan diuraikan pada sub bab berikutnya.

##### 3.1.1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal yang dimaksud adalah perimbangan jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2001). Keputusan struktur modal ini menjadi sangat penting bagi perusahaan untuk menetapkan modal yang dimiliki perusahaan tersebut melalui hutang atau ekuitas perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan *debt ratio* (DR). DR ini merupakan besaran presentase total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan (Kajananthan, 2012).

Struktur modal dihitung dengan DR, dengan rumus:

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Debt} + \text{Equity}}$$

### **3.1.2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)**

Menurut Sekaran (2003) variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif atau negatif. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

#### **3.1.2.1. Ukuran Dewan Komisaris**

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah anggota dewan komisaris di dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah anggotanya dalam suatu perusahaan.

Ukuran Dewan Komisaris = Jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

#### **3.1.2.2. Ukuran Komisaris Independen**

Ukuran komisaris independen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perbandingan antara jumlah komisaris independen dan seluruh anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran komisaris independen diukur dengan menghitung persentasenya dalam sebuah perusahaan.

$$\text{Ukuran Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

#### **3.1.2.3. Ukuran Dewan Direksi**

Ukuran dewan direksi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi = Jumlah dewan direksi perusahaan.

#### **3.1.2.4. Ukuran Komite Audit**

Ukuran komite audit yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah seluruh anggota komite audit dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah anggotanya dalam suatu perusahaan.

Ukuran Komite Audit = Jumlah Komite Audit perusahaan.

#### **3.1.2.5. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh para manajer. Dengan kata lain, manajer memiliki posisi sebagai agen dan juga sebagai prinsipal. Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur.

Kepemilikan Manajerial =  $\frac{\% \text{ lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang diterbitkan}}$

#### **3.1.2.6. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional.

Kepemilikan Institusional =  $\frac{\% \text{ lembar saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang diterbitkan}}$

### **3.2. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Periode penelitian ini dilakukan dari tahun 2011-2013. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (tahun 2011-2013), (2) Perusahaan mengungkapkan informasi tentang tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam annual report, yaitu dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada tahun 2011-2013, (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2011-2013.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan. Data sekunder diperoleh dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011-2013.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka, yaitu suatu cara memperoleh atau mengumpulkan data dengan cara membaca, mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya.

### **3.5. Metode Analisis Data**

#### **3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan (Nurgiyantoro, 2004). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

*Mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan.

#### **3.5.2. Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.2.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas pada penelitian ini didasarkan pada uji statistik sederhana dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness* untuk semua variabel dependen dan independen.

### 1. Analisis Grafik

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

### 2. Analisis Statistik

Uji yang digunakan adalah uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan pada analisis *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-Sample K-S) adalah apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti data residual tidak terdistribusi secara normal. Sedangkan apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0.05, maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

#### **3.5.2.2. Uji Multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolonieritas. Deteksi terhadap adanya multikolonieritas yaitu (a) Nilai *R square* ( $R^2$ ) yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual tidak terikat, (b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (lebih dari 0,09), maka merupakan indikasi adanya multikolonieritas, (c) Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflationfactor* (VIF), suatu model regresi yang bebas dari masalah

multikolonieritas apabila mempunyai nilai toleransi kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih dari 10 (Ghozali, 2013).

### **3.5.2.3. Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda (heteroskedastisitas).

Ghozali (2013) menyatakan heteroskedastisitas dapat dilihat melalui grafik plot antara nilai prediksi variable terikat dengan residualnya. Apabila pola pada grafik ditunjukkan dengan titik-titik menyebar secara acak (tanpa pola yang jelas) serta tersebar di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Selain menggunakan grafik *scatterplots*, uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Park. Jika probabilitas signifikan  $> 0.05$ , maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

### **3.5.2.4. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi (Ghozali, 2013). Autokorelasi timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi dapat diketahui melalui Run Test. Ketika hasil Run Test melebihi angka signifikansi 0,05, dapat dikatakan data residual bebas dari autokorelasi.

### 3.5.3. Analisis Linear Berganda

Setelah data yang dibutuhkan dalam penelitian ini telah didapatkan, peneliti akan melakukan serangkaian tahap untuk menghitung dan mengolah data tersebut. Tahap-tahap penghitungan dan pengolahan data sebagai berikut:

1. Menghitung mekanisme dari tata kelola perusahaan dalam perusahaan yang diproksikan dalam ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit. Kemudian dilanjutkan dengan struktur kepemilikan yang diproksikan dalam kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
2. Menghitung struktur modal yang diungkapkan melalui data-data operasional perusahaan dalam laporan tahunan (*annual reports*).
3. Penghitung model regresi

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan persamaan statistik sebagai berikut:

$$DR = \alpha + \beta_1 DK + \beta_2 KI + \beta_3 DD + \beta_4 KA + \beta_5 KM + \beta_6 KI + e$$

Keterangan:

DR = Variabel struktur modal perusahaan

DK = Ukuran dewan komisaris

KI = Ukuran komisaris independen

DD = Ukuran dewan direksi

KA	= Ukuran komite audit
KM	= Persentase kepemilikan manajerial
KI	= Persentase kepemilikan institusional
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien regresi
e	= <i>error term</i>

### 3.5.4. Pengujian Hipotesis

#### 3.5.4.1. Uji ( $R^2$ ) atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi *adjusted* ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  berada di antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2013). Dapat juga dikatakan bahwa  $R^2=0$  berarti tidak ada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, sedangkan  $R^2=1$  menandakan suatu hubungan yang sempurna.

#### 3.5.4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Pengujian dilakukan dengan mengukur nilai probabilitas signifikansi. Jika nilai probabilitas signifikansi  $\leq 0,05$  maka hipotesis tidak dapat ditolak. Ini berarti secara bersama-sama variabel independen

mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansi  $\geq 0,05$  maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara bersama-sama variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.5.4.3. Uji Signifikan Paramater Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2013). Pengujian dilakukan dengan mengukur nilai probabilitas signifikansi. Jika nilai probabilitas signifikansi  $\leq 0,05$  maka hipotesis tidak dapat ditolak. Ini berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansi  $\geq 0,05$  maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.