

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Periode 2011-2014)**

Ika Iryanti

Irene Rini Demi Pangestuti

Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro
Semarang

Abstraksi

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *debt equity ratio* dengan menggunakan variabel kontrol *firm size* dan *return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel sebanyak 22 perusahaan dari 165 perusahaan yang terdaftar di BEI. Data diambil dari Laporan Tahunan melalui laman (www.idx.co.id) periode 2011-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *debt equity ratio* pada *level of significance* kurang dari

5%, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt equity ratio* pada *level of significance* lebih dari 5%.

Kata Kunci: ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *firm size*, *return on asset*, dan *debt equity ratio*.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Corporate Governance merupakan serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan atau stakeholders (www.iicg.org).

Tabel 1
Rata-rata jumlah direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt equity ratio*, *return on asset* perusahaan manufaktur th. 2011-2014

| Keterangan | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jumlah direksi (orang) | 5 | 6 | 6 | 6 |
| Komisaris independen (%) | 38,32 | 37,46 | 36,00 | 35,61 |
| Kepemilikan manajerial (%) | 5,09 | 5,76 | 5,57 | 6,23 |
| Kepemilikan institusional (%) | 69,43 | 68,14 | 67,14 | 66,71 |
| <i>Debt equity ratio</i> (%) | 76,01 | 75,39 | 79,09 | 88,12 |
| <i>Return on Asset</i> (%) | 9,44 | 8,99 | 6,24 | 2,43 |

Sumber : data laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI th. 2011-2014 yang diolah kembali

Berdasarkan data di atas terdapat fenomena *debt equity ratio* yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Sebaliknya *Return on Asset* mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Dengan adanya fenomena *Debt Equity Ratio* yang terus meningkat menggambarkan tingkat utang yang terus bertambah. Sedangkan *Return on Asset* yang cenderung menurun menggambarkan *profit* perusahaan yang menurun dan menyebabkan resiko *financial distress* semakin besar.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap struktur modal
2. Menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal
3. Menganalisis pengaruh *managerial ownership* terhadap struktur modal
4. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap struktur modal

TELAAH PUSTAKA

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.

Corporate Governance

Menurut Hasan dan Butt (2009) *corporate governance* berkaitan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Prinsip-prinsip *corporate governance* menjamin kepercayaan investor dan pemberi pinjaman.

Menurut Maharani, D (2012) dalam menerapkan *Corporate Governance* terdapat dua mekanisme, yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal berkaitan dengan pengendalian internal perusahaan dalam menyeimbangkan hak antara seluruh pemangku kepentingan. Mekanisme eksternal, yaitu mekanisme pengendalian yang memanfaatkan semua perangkat yang ada di luar perusahaan untuk mengontrol jalannya perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Mekanisme internal contohnya adalah kepemilikan manajerial (Jensen and Meckling 1976), monitoring dewan komisaris independen (Ujiantho dan pramuka, 2007), dewan direksi (Barnhart and Rosenstein, 1998). Sedangkan mekanisme eksternal contohnya adalah mekanisme pasar yang mengontrol perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, Barnhart and Rosenstein(1998).

Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No. 40 Tahun 2007, dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Praktik manajemen yang lebih baik dapat dihasilkan dari pengawasan yang dilakukan oleh dewan direksi yang besar. Hal tersebut juga dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif (Adams dan Mehran, 2003). Secara tidak langsung, dewan direksi turut andil dalam membangun besarnya perusahaan.

Resource dependency theory mengatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar membuat lebih efektif karena setiap anggota dewan yang baru mempunyai

keahlian dan akses mendapatkan sumber daya. Sumber daya yang dimaksud meliputi market baru, bahan baku, teknologi yang lebih baik. Disamping itu kemampuan dewan direksi memonitor dan mengontrol manajer tergantung dari jumlah direktur, Stepanova, A et al (2014).

Vakilifard et al (2011) menemukan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Uwuigbe (2014) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Abobakr et al (2015) mengatakan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

H1: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*

Komisaris Independen

Indonesia menganut sistem *two tire*, dimana fungsi dewan direksi dan dewan pengawas dipisah. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Komisaris independen menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2 merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan pemegang saham pengendali.

Perusahaan yang mempunyai jumlah komisaris independen yang besar, biasanya mempunyai laporan keuangan yang berkualitas. Karena ketika komisaris independen mengeluarkan keputusan, itu berdasarkan kepentingan perusahaan semata. Tidak untuk kepentingan suatu golongan atau pribadi, karena komisaris independen bukan merupakan pegawai dan tidak memiliki saham di perusahaan.

Teori agensi sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih principal menggunakan agen (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Dalam teori agensi, *agency conflict* bermula dari kecenderungan manajer bertindak untuk kepentingan diri sendiri, Jensen dan Meckling (1976). Komisaris independen berperan menjalankan fungsi monitoring agar manajer tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri yang akan merugikan para pemegang saham dan menimbulkan masalah *agency conflict*, Fama and Jensen (1983).

Dengan adanya dewan komisaris independen yaitu direktur yang tidak mempunyai hubungan dengan perusahaan. Berkontribusi pada berkurangnya agensi konflik diantara direktur dan pemegang saham Jaradat, MS (2015).

Paige fields et al (2012) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Piot et al (2007) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Menurut Uwuig (2014) menyatakan komisaris independen mengurangi *agency problem* dalam perusahaan, perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen yang besar mempunyai level monitoring yang baik yang akan menurunkan tingkat utang.

H2: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak tersebut adalah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi, Sheisarvian, RM et al (2015). Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan

maka manajemen perusahaan akan cenderung merasa memiliki perusahaan sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan, Jensen and Meckling (1976).

Kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan resiko yang lebih tinggi bagi dirinya (Sheikh dan Wang, 2012).

Teori agensi Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan utang. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal.

Dalam Hasan, MA (2014) menyatakan bahwa makin tinggi tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan semakin rendah *debt equity rationya*. Menurut Sheisarvian et al (2015), kepemilikan manajerial secara parsial atau individu berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan variabel kebijakan hutang perusahaan. Maftukhah, Ida (2013) menyatakan bahwa managerial ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*.

H3: *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institutional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan mengurangi konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan mekanisme monitoring yang efektif terhadap manajer, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Investor institusi mempunyai pengalaman dalam mengumpulkan dan menginterpretasikan data untuk peningkatan kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan institutional meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan institutional monitoring akan semakin efektif, Jensen (1986). Semakin besar persentase saham yang dimiliki institutional ownership akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunis manajer. Hal tersebut menyebabkan manajer akan mengurangi jumlah hutang dan membantu mengurangi biaya keagenan, Sanjaya (2014). Penelitian yang dilakukan Santoso et al (2014) menyatakan bahwa adanya hubungan negative antara kepemilikan institusional dengan hutang. Lotto (2013) menyatakan bahwa dengan kepemilikan institusional akan meningkatkan monitoring sehingga mengurangi agency problem, Bhakti (2013) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional mengurangi hutang.

H4: *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*.

Ukuran Perusahaan

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

Return on Asset

Return on Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak dan dihitung berdasarkan pembagian antara laba bersih dengan total aktiva. Dimana perusahaan harus meningkatkan operasionalnya agar memperoleh laba yang besar. Operasional yang optimal, harus didukung oleh manajemen perusahaan yang optimal juga. Kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian bunga yang tinggi, didasarkan pada laba yang tinggi juga. Memperoleh laba yang tinggi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan kewajiban perusahaan.

Kebijakan Hutang

Pecking Order Theory oleh Myers (1984), perusahaan mengutamakan pendanaan ekuitas internal, dalam hal ini laba ditahan dari pada ekuitas eksternal dengan menerbitkan saham baru. Apabila membutuhkan dana eksternal maka pilihan pertama dari hutang, pilihan terakhir menerbitkan saham baru. Maka urutan

penggunaan sumber dana yang pertama dari laba ditahan, kedua hutang dan terakhir menerbitkan saham baru.

Balancing Theory merupakan keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan sudah lebih besar dari penggunaan hutang, maka hutang tidak boleh lagi ditambah, (Husnan, 1998).

METODE PENELITIAN

Data penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Tabel Hasil Regresi Tanpa Variabel Kontrol

| Model | Unstandardized | | Standardized | T | Sig. |
|---------------|----------------|------------|--------------|--------|------|
| | Coefficients | | Coefficients | | |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 1.851 | .364 | | 5.086 | .000 |
| board size | -.033 | .021 | -.161 | -1.564 | .122 |
| komisaris | -.595 | .740 | -.084 | -.804 | .424 |
| independen | | | | | |
| 1 kepemilikan | | | | | |
| manajerial | -3.123 | .766 | -.471 | -4.076 | .000 |
| kepemilikan | | | | | |
| institusional | -.691 | .399 | -.194 | -1.732 | .087 |

a. Dependent Variable: debt equity ratio

Tabel 3
Tabel Hasil Regresi Dengan *Firm Size* Dan *Return On Asset* Sebagai
Variabel Kontrol

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | .562 | .626 | | .898 | .372 |
| board size | -.059 | .024 | -.287 | -2.497 | .015 |
| komisaris independen | -.891 | .694 | -.125 | -1.285 | .203 |
| 1 kepemilikan manajerial | -2.076 | .784 | -.313 | -2.648 | .010 |
| kepemilikan institusional | -.506 | .373 | -.142 | -1.357 | .178 |
| return on asset | -1.798 | .581 | -.286 | -3.094 | .003 |
| firm size | .102 | .040 | .331 | 2.540 | .013 |

a. Dependent Variable: debt equity ratio

Sumber: Output SPSS

Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis 1 (H1) menyebutkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Hasil pengujian hipotesis (H1) pada tabel 4.10 menunjukkan hasil negatif signifikan $0,015 < 0,05$ yang berarti terdapat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *debt equity ratio*, maka **H1 diterima**. Dengan demikian semakin besar ukuran dewan direksi maka *debt equity ratio* akan semakin menurun.

Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis 2 (H2) menyebutkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Hasil pengujian hipotesis (H2) pada tabel 4.10

menunjukkan hasil negatif tetapi tidak signifikan $0,203 > 0,05$ yang berarti tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap *debt equity ratio*, maka **H2 ditolak**.

Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis 3 (H3) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Hasil pengujian hipotesis (H3) pada tabel 4.10 menunjukkan hasil negatif dan signifikan $0,010$ yang berarti terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt equity ratio*, maka **H3 diterima**. Dengan demikian semakin besar kepemilikan manajerial maka *debt equity ratio* semakin menurun.

Uji Hipotesis Keempat

Hipotesis 4 (H4) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Hasil pengujian hipotesis (H4) pada tabel 4.10 menunjukkan hasil negatif dan signifikan $0,178$ yang berarti tidak terdapat hubungan antara kepemilikan institusional terhadap *debt equity ratio*, maka **H4 ditolak**.

Pembahasan variabel kontrol *firm size* dan *return on asset*

Dengan adanya variabel kontrol *firm size* dan *return on asset*, variabel ukuran dewan direksi yang sebelumnya berpengaruh tidak signifikan terhadap *debt equity ratio* menjadi berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan kepemilikan manajerial tetap berpengaruh signifikan terhadap *debt equity ratio* sebelum atau sesudah menggunakan variabel kontrol *firm size* dan *return on asset*.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab IV dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas. Dari empat hipotesis yang diajukan terdapat (2) hipotesis yang diterima yaitu hipotesis 1 dan 3.

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *debt equity ratio* yang menunjukkan bahwa dengan meningkatnya ukuran dewan direksi maka *debt equity ratio* semakin berkurang.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *debt equity ratio* yang menunjukkan bahwa komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap *debt equity ratio*.
3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *debt equity ratio* yang menunjukkan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka *debt equity ratio* semakin berkurang.
4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *debt equity ratio* yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap *debt equity ratio*.

5. *Adjusted R square* sebesar 0,318 yang berarti variabel independen kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional dengan variabel kontrol *firm size* dan *return on asset* secara simultan berpengaruh sebesar 31,8% terhadap *debt equity ratio* yang berarti 68,2% dipengaruhi oleh variabel lain.

Implikasi Teoritis

1. Variabel ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt equity ratio*. Jika ukuran dewan direksi meningkat maka akan meningkatkan kemampuan dewan direksi memonitor dan mengontrol manajer. Semakin besar ukuran direksi maka semakin kecil *debt equity ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard et al (2011), Uwuigbe (2014), Abobakr et al (2015).
2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *debt equity ratio*. Kepemilikan manajerial merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal. Jika kepemilikan manajerial meningkat maka akan menurunkan *debt equity ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hasan, MA (2014), Sheisarvian et al (2015), Maftukah, Ida (2013).

Implikasi Kebijakan

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan paling besar pengaruhnya terhadap *debt equity ratio*. Penurunan *debt equity ratio* dapat dilakukan

dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, sehingga dengan menurunkannya hutang akan mengurangi resiko perusahaan.

2. Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Penurunan *debt equity ratio* dapat dilakukan dengan meningkatkan ukuran dewan direksi, karena sesuai teori keagenan Fama and Jensen (1983) dewan direksi mempunyai fungsi monitoring untuk mengawasi tindakan manajer agar tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri. Sehingga pengendalian hutang dapat dilakukan dengan meningkatkan ukuran dewan direksi perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini hasil *adjusted R square* sebesar 0,318 yang berarti variabel independen kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional dengan variabel kontrol *firm size* dan *return on asset* secara simultan berpengaruh sebesar 31,8% terhadap *debt equity ratio* yang berarti 68,2% dipengaruhi oleh variabel lain. Hasil Nilai *adjusted R square* yang rendah karena penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2014 sehingga digeneralisasi hanya pada obyek yang diteliti.

Agenda Penelitian Mendatang

Berikut ini agenda penelitian selanjutnya yang dapat dijadikan acuan bagi peneliti-peneliti yang akan datang:

1. Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur.

2. Disarankan untuk menambah variabel lain seperti komite audit, tingkat suku bunga yang diduga juga mempengaruhi *debt equity ratio* agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai *adjusted R square* menjadi lebih besar.
3. Disarankan menambah periode pengamatan penelitian selanjutnya untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Abobakr 2015. “ *The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage*”. *Accounting and Finance Research Vol. 5 No. 1*.
- Barnhart dan Rosenstein 1998. “*Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis*”. *The Financial Review 33 1-16*.
- Bhakti 2013. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011”.
- Hasan dan Butt 2009. “*Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*”. *International Journal of Business and Management. Vol.4. No. 2. Pp.50-57*.
- Hasan M. A. 2014. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Akuntansi Vol. 3 No. 1*.
- Fama and Jensen 1983. “*Separation of Ownership and Control*”. *Journal of Law and Economics, Vol. 26, No.2*.
- Jaradat M.S. 2015. “ *Corporate Governance Practices and Capital Structure: A Study With Special Reference to Board Size, Board Gender, Outside Director and CEO Duality*”. *International Journal of Economics, Commerce and Management Vol. III, Issue 5*.
- Jensen dan Meckling, 1976. “*Theory of the Firm: Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure*”. *Journal of Finance Economics. Vol. 3 No.4 Pp. 305-360*.
- Lotto 2013. “The Interrelationship Between Corporate Ownership Structure and Leverage”. *ARPN Journal of Science and Technology Vol. 2 No. 8*.
- Maharani, D 2012. “ Analisis Mekanisme *Corporate Governance* Perusahaan terhadap Pemilihan Auditor Eksternal.”
- Maftukah 2013. “ Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan”. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4 No. 1*.

- Myers 1984. “*The Capital Structure Puzzle*”. *Journal of Finance*. Vol 39, pp.575-592.
- Paige Fields et al 2012. “*Board Quality and The Cost of Debt Capital: The Case of Bank Loans*”. *Journal of Banking and Finance* 36 1536-1547.
- Piot et al 2007. “*Corporate Governance, Audit Quality and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies*”.
- Sanjaya 2014. “*Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang*”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 16 No. 1.
- Santoso 2014. “*The Effect of Dividend Policy and Ownership Structure Towards Debt Policy*”. *International Journal of Economics and Finance Studies* Vol. 6 No. 2.
- Sheikh et al 2012. “*Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan*”. *Corporate Governance*. 12(5), PP: 629-641
- Sheisarvian 2015. “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*”. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 22 No. 1
- Stepanova 2014. “*Corporate Governance And Cost Of Debt: Review Of Recent Studies*”.
- Ujiantho dan Pramuka 2007. “*Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan*”. *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar*.
- Uwuigbe 2014. “*Corporate Governance And Capital Structure: Evidence From Listed Firms in Nigeria Stock Exchange*”. *Journal of Accounting and Management* Vol. 4 No. 1.
- Vakilifard, RA. 2011. “*Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Iranian Listed Firms*”. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* -35, PP: 1165-172.