

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Nizma Hamida
NPM. 15.0101.0064

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh :

NIZMA HAMIDA
15.0101.0064

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
2019**

SKRIPSI

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Nizma Hamida

NPM 15.0101.0064

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **15 Agustus 2019**.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muhdiyanto, S.E., M.Si

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

Muhdiyanto, S.E., M.Si

Ketua

Diesyana Ajeng Pramesti, S.E., M.Sc

Sekretaris

Friztina Anisa, S.E., MBA

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

13 AUG 2019

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nizma Hamida

NIK : 15.0101.0064

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjananya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 14 Agustus 2019
Pembuat Pernyataan,



Nizma Hamida
NPM. 15.0101.0064

RIWAYAT HIDUP

Nama : Nizma Hamida
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 27 September 1996
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Bletukan 01/ 17 Kalinegoro Mertoyudan
Magelang
Alamat Email : nizmahamida@gmail.com
Pendidikan Formal:
Sekolah Dasar (2003-2009) : SD Muhammadiyah Gunungpring
Muntilan
SMP (2009-2012) : SMP N 1 Kota Mungkid
SMA (2012-2015) : SMK Kesdam IV Diponegoro
Perguruan Tinggi (2015-2019) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Pendidikan Non Formal :

- *Basic Learning and Speaking Course* di UMMagelang *Language Center*
- Pelatihan Dasar Keterampilan Komputer di UPT Pusat Komputer UMMagelang.

Pengalaman Organisasi :

- Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis sebagai Anggota (2015-2016).
- Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis sebagai Devisi Komunikasi (2016-2017).
- Dewan Perwakilan Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis sebagai Anggota (2017-2018).

Magelang, 14 Agustus 2019
Peneliti



Nizma Hamida
NPM. 15.0101.0064

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al. Insyirah, 6-8)

“Bersikaplah kukuh seperti batu karang yang tidak putus-putus-nya dipukul ombak. Ia tidak saja tetap berdiri kukuh, bahkan ia menenteramkan amarah ombak dan gelombang itu.”

(Marcus Aurelius)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018)”**

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang. Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang
2. Bapak Mulato Santosa, SE., Msc selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang
3. Bapak Muhdiyanto, SE., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
4. Ibu Diesyana Ajeng P., S.E., M.Sc selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
5. Ibu Fritina Anisa, S.E., MBA selaku dosen penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen FE UMM yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga selama menempuh pendidikan di kampus FE UMM
7. Bapak Muhammad Ruri, Ibu Endang Arifah dan Rizka Amelia tercinta, selaku kedua orang tuaku dan adikku terimakasih untuk doa, kasih sayang dan kesabaran yang diberikan selama ini hingga akhirnya penulis mampu menyelesaikan pendidikan. Semoga skripsi ini dapat menjadi tanda terima kasih dan bakti penulis kepada orang tua penulis.
8. Teman-teman seperjuangan di Manajemen Angkatan 15 UMM yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas segala bantuan, dukungan doa, dan ilmu. Terima kasih atas canda tawa yang telah kalian berikan dan banyak hal yang telah kita lalui bersama.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Untuk itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi

penyempurnaan skripsi ini di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan bermanfaat bagi pembaca maupun orang lain.

Magelang, 14 Agustus 2019

Peneliti



Nizma Hamida

NPM. 15.0101.0064

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN RIWAYAT HIDUP	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian.....	9
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS	
A. Talaah Teori	11
1. Teori Keagenan	11
2. Struktur Modal.....	13
3. <i>Corporate Governance</i>	18
1) Ukuran Dewan Komisaris.....	21
2) Komisaris Independen	22
3) Konsentrasi Kepemilikan.....	22
4) Kepemilikan Manajerial	23
5) Kepemilikan Institusional.....	24
B. Telaah Penelitian Terdahulu	25
C. Perumusan Hipotesis.....	28

D. Model Penelitian	34
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Populasi Dan Sampel	35
B. Data Penelitian	36
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	37
D. Metode Analisis Data.....	39
E. Uji Analisis Regresi Linier Berganda	42
F. Uji Model	44
G. Uji Hipotesis (Uji t).....	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	47
B. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	52
C. Uji Analisis Regresi Linier Berganda	55
D. Uji Model	58
E. Uji Hipotesis.....	59
F. Pembahasan.....	62
BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	69
B. Keterbatasan Penelitian.....	69
C. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	75

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	41
Tabel 4.1. Seleksi Sampel	47
Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Diskriptif	48
Tabel 4.3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda, R^2 , F, t.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 DER Pada Perusahaan Manufaktur 2014-2018.....	2
Gambar 2.1. Model Penelitian	34
Gambar 3.1. Penerimaan Uji F.....	45
Gambar 3.2. Penerimaan Uji t.....	46
Gambar 4.1. Hasil Uji F terhadap Struktur Modal.....	59
Gambar 4.2. Hasil Ukuran Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal	60
Gambar 4.3. Hasil Komisaris Independen terhadap Struktur Modal.....	60
Gambar 4.4. Hasil Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal	61
Gambar 4.5. Hasil Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	61
Gambar 4.6 Hasil Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi Data Bank Umum 2014-2018.....	75
Lampiran 2. Sampel Data Bank Umum 2014-2018.....	79
Lampiran 3. Data Pengukuran GCG dan Struktur Modal.....	81
Lampiran 4. Hasil Olah Data Uji Normalitas.....	87
Lampiran 5. Hasil Olah Data Uji Autokorelasi.....	88
Lampiran 6. Hasil Olah Data Uji Multikolonieritas.....	89
Lampiran 7. Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas	90
Lampiran 8. Hasil Olah Data Uji Model dan Uji Hipotesis.....	91
Lampiran 9. Nilai Durbin Watson Tabel.....	92
Lampiran 10. Nilai F Tabel.....	93
Lampiran 11. Nilai t Tabel.....	94

ABSTRAK

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)

**Oleh :
Nizma Hamida**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini adalah tahun 2014-2018. Dalam proses pemenuhan kebutuhan akan modal, perusahaan membutuhkan *good corporate governance*. Penelitian ini menggunakan ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dalam mengukur *good corporate governance*. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria yang sudah ditentukan. Metode analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

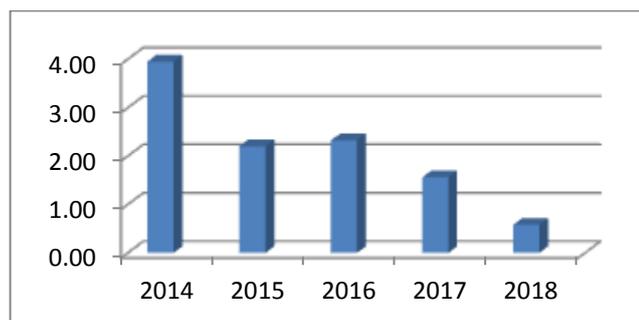
Kata kunci : struktur modal, corporate governance, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Situasi dan perkembangan ekonomi global saat ini menuntut perusahaan untuk dapat memaksimalkan fungsi-fungsi manajemennya dalam rangka mencapai tujuannya. Menurut Gitman (2012:10) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Di era globalisasi ini, dapat dilihat bahwa perkembangan bisnis sangat pesat menimbulkan persaingan yang kompetitif dalam dunia usaha. Persaingan dalam bisnis ini memicu perusahaan untuk mengambil keputusan permodalan secara efektif dan efisien. Keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam pemilihan sumber modal harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya karena setiap sumber modal tersebut memiliki efek *finansial* yang berbeda untuk menghasilkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Budiman dan Helena, 2017).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang dipilih dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan berkinerja unggul. Tentunya perusahaan yang besar akan memiliki struktur modal yang besar. Struktur modal sebagai salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji untuk memetakan komposisi yang paling optimal dalam menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Berikut ini adalah perkembangan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018.



Sumber : www.idx.com, 2019

Gambar 1.1
Grafik Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2014-2018

Grafik gambar 1.1 diatas menunjukkan bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* mengalami fluktuasi dari tahun 2014-2018. Rata-rata DER tertinggi terjadi pada tahun 2014. Fenomena ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan jangka panjang sangat bergantung dengan utang. Tingginya tingkat utang perusahaan memberikan konsekuensi risiko yang tinggi, terutama saat kondisi ekonomi menurun. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari utang mengalami banyak kemunduran kerja dan sulit memperoleh sumber dana. Sektor manufaktur pun tak luput dalam penurunan perdagangan di bursa efek sehingga keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus berlangsung dan berkembang, oleh karena itu dalam penetapan struktur modalnya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya sebelum memutuskan sumber pendanaan yang akan dipilih.

Permodalan sangatlah penting bagi kelangsungan hidup sebuah perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional. Subramanyam dan Wild

(2014), menyatakan permodalan atau pendanaan dapat menentukan kesuksesan atau kegagalan perusahaan, maka perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumber daya keuangan.

Struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi *finansial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2015:184). Rasio ini lebih dikenal dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan besarnya hutang, oleh karena itu semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Fahmi,2015:187).

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, leverage keuangan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, kondisi pasar, fleksibilitas keuangan, dan lain-lain. Dari beberapa penelitian yang sudah terbukti secara empiris, terdapat beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal. Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu *corporate governance*.

Corporate governance merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas, dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi,2012:1).

Corporate governance dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan permasalahan *agency* muncul ketika pengelolaan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Pengelolaan perusahaan ini harus diawasi dan dikendalikan untuk menjamin bahwa pengelolaan tersebut dilakukan secara transparan dan penuh kepatuhan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku. 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. Indikator *corporate governance* yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan mencakup :

1. Ukuran dewan komisaris, seluruh anggota dewan komisaris yang bertugas melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *corporate governance* (Effendi, 2016). Ketika suatu perusahaan memiliki jumlah anggota dewan komisaris yang efektif, 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. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menghasilkan bahwa, ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017) menghasilkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2. Komisaris independen, 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 dan Hadiprajitno, 2014). Selain itu komisaris independen juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena risikonya lebih kecil. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2014) menghasilkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan Kusumo dan Hadiprajitno (2017) menghasilkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
3. Konsentrasi kepemilikan, berpengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan karena konsentrasi kepemilikan menggambarkan siapa saja

yang memegang kendali atas kepemilikan perusahaan yang menjadi kendali aktivitas bisnis perusahaan, sehingga konsentrasi kepemilikan ini dapat mendorong suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan pendanaan modal perusahaan (Budiman dan Helena, 2017). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menghasilkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Budiman dan Helena (2017) menghasilkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Kepemilikan Manajerial, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi, karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham. Kemudian keuntungan yang akan diterima perusahaan akan semakin besar, dan itu dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan modal perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
5. Kepemilikan Institusional, berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Dengan adanya kepemilikan institusional

yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sutrisna (2018) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian diatas terdapat fenomena dan *research gap* yang dilakukan oleh beberapa para ahli, maka peneliti ingin menguji kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate governance* terhadap struktur modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia ?

2. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia ?
3. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia ?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia ?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran dan wawasan dalam pengembangan ilmu ekonomi. Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan, dengan indikator *corporate governance* meliputi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadikan referensi terutama dalam bidang manajemen keuangan, dan mendorong penelitian yang lebih lanjut dengan menambahkan variabel-variabel lain yang belum termasuk dalam penelitian ini. Memberikan gambaran mengenai struktur modal dengan melihat penerapan *corporate governance*, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan investor mendapatkan return yang optimal.

E. Sistematika Pembahasan

Agar penulisan skripsi ini tertulis secara sistematis guna mempermudah pemahaman, maka penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan

sistematika penulisan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori dan penelitian terdahulu dengan tema yang dijadikan sebagai dasar dalam penelitian ini. Setelah itu perumusan hipotesis yang ingin diuji dan kemudian digambarkan model penelitian yang telah dimiliki

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukuran variabel, kemudian metode analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi tentang statistik deskriptif variabel penelitian, hasil pengujian asumsi klasik (data sekunder), metode analisis data, kemudian hasil pengujian modal dan uji hipotesis dari penelitian berupa penolakan atau penerimaan hipotesis yang diuji dan yang terakhir merupakan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini merupakan bab terakhir penulisan yang memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Talaah Teori

1. Teori Keagenan

Teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *pricipal* dan *agent*. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *pricipal* dan *agent*. Jadi teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen. Manajemen adalah agen yang ditunjuk oleh pemegang saham (*prinsipal*) yang diberi tugas dan wewenang mengelola perusahaan atas nama pemegang saham (Anthony dan Govindarajan 2012).

Masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan tidak hanya itu. Kurangnya kepemilikan saham manajerial dapat membuat masalah keagenan muncul. Kepentingan pemegang saham yang menginginkan kemakmuran bagi dirinya, memaksa manajer untuk melakukan tindakan yang diinginkan pemegang saham. Karena pemegang kekuasaan tertinggi adalah pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahadian dan Hadiprajitno (2014), menjelaskan bahwa teori keagenan dapat terjadi dalam dua hubungan, yang pertama hubungan antara pemegang saham dengan manajer, konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan

antara pemegang saham yang selalu mengutamakan imbal hasil yang tinggi yang dilihat dari nilai sekarang atau *present value* dari arus kas investasi yang dilakukan perusahaan, sementara manajer memiliki tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan agar mampu bersaing dan bertahan didalam perusahaan. Yang kedua, hubungan antara manajer dengan kreditur, konflik antara pemegang saham dengan kreditur sebagai pemilik obligasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi. Penggunaan hutang didalam struktur modal perusahaan ditunjukkan untuk mengurangi terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan.

Teori keagenan mencoba untuk menjelaskan struktur modal perusahaan sebagai cara untuk meminimalisasi biaya yang dikaitkan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah keagenan diharapkan bisa diatasi dengan adanya *corporate governance*. *Corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada pemegang saham. *Corporate governance* juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena dapat digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan.

2. Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional (*revenue expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Dana yang akan dikeluarkan ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relative pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan.

Sementara itu, kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital (*capital expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membelanjai investasi perusahaan. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan.

Menurut Rodoni dan Ali (2010:137), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Riyanto 2011:22), sedangkan menurut Fahmi (2015:184) struktur modal adalah gambaran dari bentuk

proporsi *finansial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dari berbagai pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan struktur modal adalah proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang dan modal sendiri.

Para manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pendekatan mendasar adalah pertimbangan suatu percobaan struktur modal, didasarkan atas nilai pasar dari hutang dan ekuitas, selanjutnya memperkirakan kemakmuran para pemegang saham berdasarkan struktur modal (Sjahrial, 2014:290).

Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) menurut Fahmi (2015:187) yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan besarnya hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dan semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya.

a. Komponen struktur modal

Menurut Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

1) Modal sendiri (*Shareholder's equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

2) Modal asing/hutang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau *modernisasi* dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

b. Faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain :

1) *Stabilitas* Penjualan

Suatu perusahaan penjualan relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur *Aktiva*

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

3) *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengendalikan diri pada modal *eksternal*. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengendalikan diri pada utang.

5) Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi investasi menggunakan utang yang relative kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7) Pengendalian

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

8) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat.

9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11) Kondisi internal perusahaan

Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12) *Fleksibilitas* Keuangan

Fleksibel keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

3. *Corporate Governance*

Corporate governance merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas, dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan

perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012:1). Sedangkan menurut Effendi (2016:3) *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, responsibilitas dan kemandirian.

Dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para pemegang saham. Menurut Effendi (2016:20) prinsip-prinsip tersebut yaitu :

a. *Fairness* (Keadilan)

Keadilan merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan yang diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider.

b. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Tranparansi)

Transparansi adalah pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

c. *Accountability* (Akuntabilitas)

Kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif

d. *Responsibility* (Tanggung jawab)

Responsibilitas adalah tanggung jawab pengurus dalam manajemen, perusahaan harus dapat mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate governance*.

e. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian diperlukan untuk menghindari adanya potensi konflik kepentingan yang mungkin timbul oleh para pemegang saham mayoritas dan untuk melancarkan pelaksanaan *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organisasi perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

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.

1) Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Effendi (2016) dewan komisaris adalah organ perseroan (seluruh anggota dewan komisaris) yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Semakin besar anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan tentunya akan semakin efektif dalam memonitor aktifitas dari manajemen.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Reminov (2015) mengatakan bahwa semakin banyak dewan komisaris independen atau pemonitor, konflik yang terjadi kemungkinan akan semakin rendah. Ukuran dewan komisaris sangat berpengaruh terhadap fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris. Menurut Rahdian dan Hadiprajitno (2014) ukuran dewan komisaris merupakan jumlah yang tepat agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan penuh tanggung jawab kepada pemegang saham. Jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas selama pengambilan keputusan. Oleh karena itu antara perusahaan yang satu dengan yang lain pasti mempunyai kepentingan, ukuran dan kompleksitas mereka masing-masing (Sambera,2013).

2) Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan anggota komisaris lainnya, anggota dewan direksi, dan pemegang saham pengendali. Komisaris independen berfungsi sebagai kekuatan penyeimbangan. Komisaris independen menunjukkan bahwa keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen termasuk mewakili kepentingan lainnya, misalnya investor (Effendi, 2016).

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.

3) Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar kepemilikan perusahaan serta pemegang kendali aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Konsentrasi kepemilikan yang besar dalam suatu perusahaan cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi. Hal ini

disebabkan oleh kepemilikan yang terkonsentrasi dapat menentukan keputusan manajemen sehingga dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan tingkat hutang yang lebih tinggi karena biaya untuk melakukan pinjaman lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham baru untuk membiayai operasional perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012).

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menurut Tjeleni (2013) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Keberadaan kepemilikan manajerial diharapkan mampu meminimalisir adanya *agency conflict* yang merupakan tindakan mementingkan diri sendiri atas pelimpahan wewenang pemegang saham kepada manajer. Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin tinggi memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan karena manajer akan berupaya semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan.

Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal

ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan para pemegang saham (Thesarani, 2016).

5) Kepemilikan Institusional

Menurut Ashkhabi dan Agustina (2015) kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh lembaga institusi seperti pemerintah, institusi keuangan atau bank, institusi badan hukum, perusahaan investasi, institusi luar negeri, dana perwalian institusi lainnya pada akhir tahun.

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan dalam meningkatkan pengawasan yang lebih optimal pada perusahaan. Di dalam pengawasan tersebut dapat menjamin kemakmuran pemegang saham, dalam hal ini pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen yang mengawasi mendapat tekanan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan acuan dalam penelitian ini terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang berkaitan dengan *corporate govermant* terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Penelitian Maftukha (2013) yang berjudul Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai penentu Struktur Modal Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008, menghasilkan bahwa *Return on assets* (ROA) dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan istitusional dan Pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
2. Penelitian Rahadian dan Hadiprajitno (2014) yang berjudul pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 menghasilkan bahwa, variabel ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel remunerasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajeral berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
3. Penelitian Gunawan (2014) yang berjudul Analisa Pengaruh Karakteristik Corporate Governance dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal

dalam menghasilkan profitabilitas di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2008-2012 menghasilkan bahwa, Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Kepemilikan institusi, kepemilikan publik, komisaris independen, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, SEM berhubungan negatif dengan profitabilitas

4. Penelitian Thesarani (2017) yang berjudul Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal menghasilkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, komite audit tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
5. Penelitian Budiman dan Helena (2017) yang berjudul Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai mediator pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menghasilkan ukuran dewan memiliki arah hubungan negatif yang tidak signifikan terhadap struktur modal, konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran dewan setelah dimediasi oleh kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, komposisi dewan independen setelah dimediasi oleh kualitas laporan keuangan

memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap struktur modal, konsentrasi kepemilikan setelah dimediasi oleh kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial setelah dimediasi oleh kualitas laporan keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal.

6. Penelitian Kusumo dan Hadiprajitno (2017) yang berjudul Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Listing Di Bei Tahun 2011-2014 menghasilkan jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada.
7. Penelitian Dewi dan Sutrisna (2018) yang berjudul Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal perusahaan manufaktur 2014-2016, menghasilkan ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

C. Perumusan Hipotesis

a. Ukuran Dewan Komisaris dan Struktur Modal

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance* (GCG) (KNKG, 2006). Secara otomatis, segala keputusan yang diambil oleh dewan komisaris, berpengaruh atas peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Ukuran dewan komisaris memiliki dua fungsi yaitu fungsi service dan fungsi kontrol. Fungsi service menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat manajemen. Sedangkan fungsi kontrol yang dapat dilakukan oleh dewan komisaris diambil dari teori agensi. Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Kusumawati dan Riyanto dalam Oemar, 2014).

Dari perspektif teori agensi, Ukuran dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *oportunistik* manajemen sehingga dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Mereka akan memberikan masukan kepada manajer agar memilih. Dengan fungsi kontrol tersebut, maka ukuran dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan sumber pendanaan dengan mengeluarkan saham baru, tidak dengan melakukan utang. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang

dilakukan Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menghasilkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1. Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal

b. Komisaris Independen dan Struktur Modal

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan Pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham (Iryanti dan Pangestuti, 2015). Komisaris independen yang besar baik untuk perusahaan karena keputusan yang diambil mempunyai tujuan untuk kebaikan perusahaan, sehingga bisa mencegah terjadinya moral *hazard*.

Semakin banyak komisaris independen akan semakin baik karena terjadinya konflik dalam manajemen semakin rendah dan akhirnya menurunkan *agency cost*. Komisaris independen juga mempertimbangkan jika menerbitkan saham, akan bertambah pula kepentingan antar pemegang saham. Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Selain itu komisaris independen juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena risikonya lebih kecil

Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2014) menghasilkan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh

positif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan komisaris independen benar-benar melakukan pengawasan terhadap manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal

c. Konsentrasi Kepemilikan dan Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dalam perusahaan (Rahadian dan Hadiprajitno, 2014). Kepemilikan mayoritas saham dapat mengurangi masalah keagenan karena keputusan utama berada ditangan pemegang saham mayoritas.

Berdasarkan teori agency, struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya.

Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen, sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen. Hipotesis ini didukung oleh

penelitian yang dilakukan Rahadian dan Hadiprajitno (2014) yang menghasilkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal

d. Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Sholekah dan Lintang, 2014). Hal ini dapat mengurangi masalah keagenan karena selaras dengan kepentingan pemegang saham dengan kata lain manajemen perusahaan. Menurut teori *Agency*, adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu meningkatkan pengawasan atas kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu mekanisme yang mampu menurunkan masalah *agency* melalui penyelarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Manajer biasanya tidak akan menerapkan kebijakan yang akan merugikan perusahaan karena manajer tersebut mempunyai sebagian saham di perusahaan tersebut, seperti dalam pengambilan kebijakan pendanaan perusahaan apakah akan berasal dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Hal ini perlu dipertimbangkan dengan hati-hati supaya tidak merugikan perusahaan.

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 yang tidak ingin mendapat dividen yang lebih kecil karena disebabkan oleh beban bunga dari hutang itu sendiri. Manajer diharapkan dapat merasakan langsung atas keputusan yang diambil, dimana pendanaan dari kewajiban menjadi tidak menarik lagi karena akan menambah beban risiko yang tinggi bagi manajer (Sheikh dan Wang, 2012)

Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Thesarani (2017) yang menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

e. Kepemilikan Instutisional dan Struktur Modal

Menurut Maftukhah (2013) adanya kepemilikan institusional yang cukup besar dalam perusahaan diharapkan dapat menurunkan tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika kepemilikan saham instistusi meningkat, maka pengawasan/monitoring akan meningkat terhadap kinerja manajemen, sehingga akan menurunkan kebijakan struktur modal perusahaan dari

penggunaan utang yang dilakukan manajemen. Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi akan memberikan pengaruh dalam berbagai kebijakan (Susanti dan Mildawati, 2014).

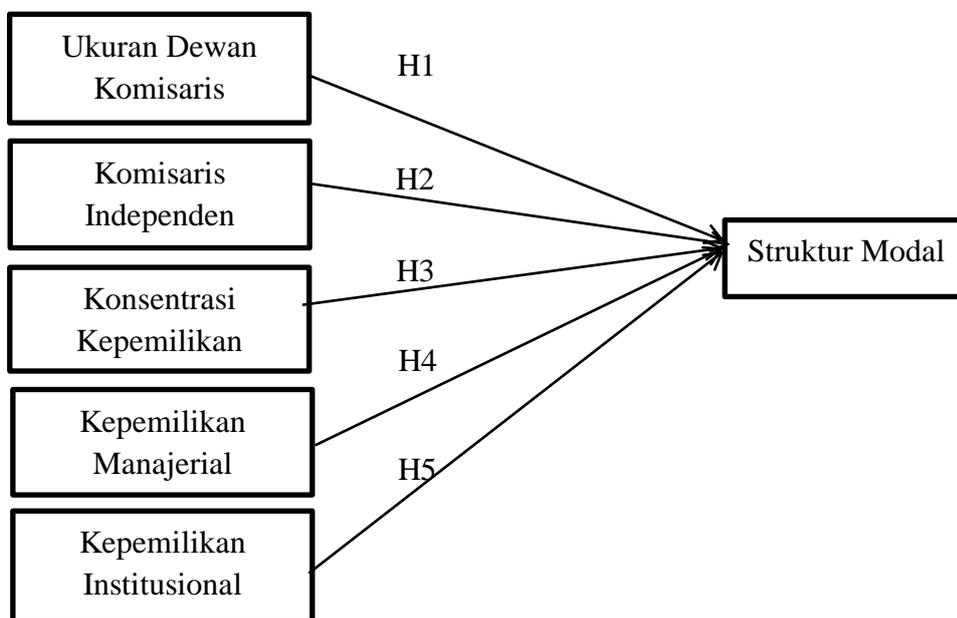
Dalam *Agency Theory* dijelaskan akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Konflik yang terjadi diantara manajer perusahaan dengan investor biasanya terkait hal pengambilan keputusan dalam pendanaan. Bertambahnya investor dalam kepemilikan institusional akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan mampu mengurangi terjadinya konflik 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 yang dilakukan oleh para manajer. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Maftukhah (2013) yang menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal

D. Model Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* yang diukur melalui variabel ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan *Debt to Equity Ratio* sebagai tolak ukur kinerja keuangan diantaranya mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.



Gambar 2.1.
Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi Dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang ingin peneliti investigasi (Sakaran, 2011:64). Adapun yang dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI sebanyak 141 perusahaan setiap tahunnya (*sahamok.com*).

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi (Sakaran, 2011:104). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yang membatasi pengambilan sampel melalui kriteria yang dibuat. Adapun kriteria sampel tersebut antara lain:

- a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2014-2018
- b. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2014-2018.
- c. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan informasi tentang tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam annual report, yaitu ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi

kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional serta struktur modal yang jelas pada tahun 2014-2018.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Tujuan penelitian adalah untuk memperoleh data yang relevan, dapat di percaya dan dapat dipertanggung jawabkan. Dalam melakukan penelitian, data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data yang sudah diolah terlebih dahulu dan telah dipublikasikan. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui berbagai literature seperti buku-buku teori, penelitian terdahulu, jurnal dan data yang ada di perusahaan. Data dalam penelitian ini bersumber dari situs *sahamok.com* untuk memperoleh data perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI dan laporan keuangan tahunan yang berasal dari *website* Indonesian *Exchange* yaitu *www.idx.co.id*.

2. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui studi dokumentasi. Studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan kepada subjek penelitian. Dokumen dapat dibedakan menjadi dokumen primer (dokumen yang ditulis oleh orang yang langsung mengalami suatu peristiwa), dan dokumen sekunder (jika peristiwa dilaporkan kepada orang lain yang selanjutnya ditulis oleh orang ini).

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan indikator dari proporsi hutang perusahaan terhadap investasi pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang ditempatkan pada pemegang saham sebagai hasil dari *finansial leveregenya*. Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) menurut Fahmi (2015:187) yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Debt (Total Hutang)}}{\text{Total Equity (Modal sendiri)}}$$

2. *Good Corporate Governance* (GCG)

a. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris adalah menghitung presentase jumlah total dari anggota dewan komisaris, baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan sampel (Sembiring, 2006). Rumus menghitung ukuran dewan komisaris:

$$UDK = DK \text{ Internal} + DK \text{ Eksternal}$$

Keterangan:

UDK : Ukuran dewan komisaris

DK internal : Anggota dewan komisaris internal

DK eksternal : Anggota dewan komisaris eksternal

b. Komisaris Independen

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 (Sheikh dan Wang, 2012). Berdasarkan uraian di atas, rumus perhitungan ukuran komisaris independen sebagai berikut:

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

c. Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan tentang bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali sebagian besar kepemilikan perusahaan serta sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis perusahaan tersebut. Ukuran konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan diukur dengan menggunakan persentasi kepemilikan terbesar pada perusahaan (Rehman, 2010).

$$KonsK = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan saham tersebar}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah pemegang saham yang juga sebagai pemilik atau dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Pengukuran kepemilikan

manajerial diukur dengan presentase atas kepemilikan manajemen terhadap total kepemilikan (Rehman, 2010).

$$KMnj = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

e. **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 dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fitriyah dan Hidayat, 2011:35)

$$KIns = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (mean), *minimum*, *maksimum* serta standar deviasi yang terdapat dalam penelitian. (Ghozali,2018).

2. Uji Asumsi Klasik.

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menentukan ketepatan model. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau

mendekati normal dan juga harus bebas dari asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam peneliti ini berupa:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Perbedaan antara nilai prediksi dengan *score* yang sesungguhnya atau *error* akan terdistribusi secara simetri nilai *means* sama dengan nol. Jadi, salah satu cara mendeteksi normalitas adalah lewat pengamatan nilai residual. (Ghozali, 2018:161)

Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, sedangkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018:111).

Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji *Durbin Watson* (DW) dimana uji ini hanya untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Berikut tabel 3.1 merupakan perumusan pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Tabel 3.1.
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber: Ghozali, 2018

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal yang artinya variabel independen yang dinilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali,2018:107).

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel

independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$) dan Multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *cut off* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas nilai Tolerance $<0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Penelitian ini menguji ada tidaknya heterokedastisitas dengan uji *glejser* dimana suatu variabel dikatakan tidak memiliki gejala heterokedastisitas apabila nilai *p-value* $>$ dari 0,05 (Ghozali, 2018). Uji *glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2012).

E. Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional terhadap struktur modal dengan model dasar dan menggunakan data gabungan antara *cross-section* dan *time-series* sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_{1i,t} + b_2X_{2i,t} + b_3X_{3i,t} + b_4X_{4i,t} + b_5X_{5i,t} + e_{i,t}$$

Dimana:

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, =Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

X₁ = Ukuran Dewan Komisaris

X₂ = Komisaris Independen

X₃ = Konsentrasi Kepemilikan

X₄ = Kepemilikan Manajerial

X₅ = Kepemilikan Institusional

i = Perusahaan yang diteliti

t = Periode data penelitian

e = error

Nilai koefisien regresi sangat berarti sebagai dasar analisis. Koefisien b akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan yang searah antara variabel independen dengan variabel dependen, Artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika variabel independen mengalami penurunan. Sedangkan nilai b akan negatif (-) jika menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya

kenaikan variabel independen akan mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian pula sebaliknya. Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data diupayakan tidak terjadi masalah normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Untuk itu sebelum melakukan uji analisis regresi, pada tahap sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui ada tidaknya masalah tersebut (Ghozali,2018).

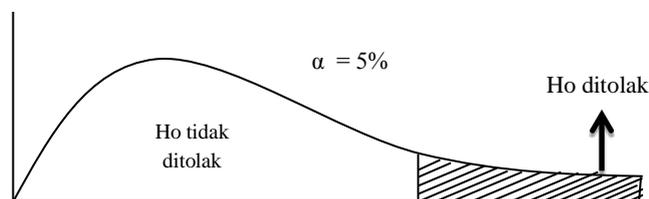
F. Uji Model

1. Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi *adjusted* (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Namun pada penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki kelemahan, yaitu terdapat bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Agar terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai *adjusted* R^2 , dimana nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen kedalam model (Ghozali,2018:97).

2. Uji F

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fitnya*. Uji F digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Jika nilai signifikansi uji F $< 0,05$ maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya, begitupun sebaliknya (Ghozali, 2018:179).



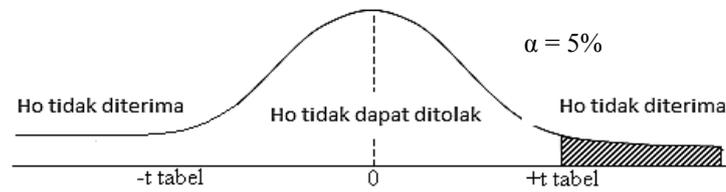
Gambar 3.1
Penerimaan Uji F

G. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstanta (Ghozali, 2018). Penentuan nilai t hitung menggunakan tingkat signifikansi 5% dari derajat bebas $df = n-1$, dimana n merupakan jumlah dari sampel. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $p\text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima atau H_a tidak dapat diterima. Artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).

2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Artinya variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).



Gambar 3.2
Penerimaan

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
5. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain:

1. Pada penelitian ini terbatas pada pengujian mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi Struktur Modal, yakni Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Faktor-faktor tersebut hanya menjelaskan pengaruh variabel dengan analisis linear berganda.
2. Penelitian ini terbatas pada penelitian mengenai sebagian faktor fundamental yang mempengaruhi struktur modal dan tidak menyertakan faktor selain Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan

Konstitusional, seperti profitabilitas, LDR, *Devidend Per Share (DPR)*, *Size* dan lain sebagainya.

3. Jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur saja sehingga hasil ini belum dapat digeneralisasikan pada jenis perusahaan lain selain manufaktur dan pemilihan sampel menjadi semakin sedikit.

C. Saran

Saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor maupun calon investor yang ingin melakukan investasi, sebaiknya lebih memperhatikan kondisi keuangan perusahaan agar investor dapat mengetahui layak atau tidak ia menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang dipilihnya sehingga investor tidak mengalami kerugian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data pada sektor manufaktur, sehingga hasilnya belum tentu dapat digunakan pada periode-periode berikutnya dan pada sektor usaha lainnya. Penelitian ini belum memberikan hasil yang general, karena masih banyak faktor lain yang lebih luas untuk dibahas baik dari ruang lingkup penelitian maupun aspek pembahasan yang tidak hanya dari *basic finansial* dan GCG.
3. Manajemen perusahaan juga diharapkan dapat mencermati perilaku investor di pasar modal dengan memahami motif investor sehingga pihak manajemen dapat menyusun strategi perusahaan untuk menarik para investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N, dan Govindarajan, Vijay. 2012. *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ashkhabi, Ibnu, R., dan Agustina, L. 2015. Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal* 4(3) (2015) : ISSN 2252-6765
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Budiman, Johny dan Helena. 2017. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*. Vol. 16, No. 2, Mei 2017, Hal: 133 – 212.
- Bursa Efek Indonesia. 2019. Laporan Keuangan & Tahunan. www.idx.co.id diakses pada hari jumat, 26 April 2019 jam 09.00 WIB.
- Dewi, N.K.E., dan Sutrisna, S. K. D. 2018. Pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap struktur modal di BEI periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 9, 2018: 5139-5167
- Effendi, Muh Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fitriyah, F. K., dan Hidayat, Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Februari 2011
- Ghozali, I. 2018. Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS. Edisi Kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., and Zutter, Chad J. 2012. *Principle of managerial finance*. 13th Edition. Edinburgh
- Gujarati, Damodar. 2012. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.

- Gunawan, William. 2014. Analisa Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dalam menghasilkan Profitabilitas. *FINESTA*. Vol. 2, No. 1. Hal. 1-6. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Iryanti, Ika dan Pangestuti, I. R. D. 2015. Pengaruh *corporate governance* terhadap Struktur Modal (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2011-2014). Magister Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, M dan Meckling, 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost dan Ownership Structure*. *Journal of Finance Economics* 3, hlm. 305-360., dalam Reminov, Melvin Mikha. 2015. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal. *Ekonomika dan Bisnis*. Universitas Diponegoro.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Kusumo, T. A., dan Hadiprajitno, P. B. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6 (2007), 1–11
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, (Online), IV (1): 69-81. ISSN: 2337-5434
- Oemar, Fahmi. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* dan keputusan Pendanaan Perusahaan Terhadap Kinerja Profitabilitas dan Implikasinya Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Listing di BEI tahun 2008-2011). *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* Vol. 11 No.2, PP 27:36
- Rahadian, Andhika dan Hadiprajitno, Paulus Basuki. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. vol 3(2), pp. 1-12
- Rehman, M.A.U., Rehman , R. U., dan Raof , A. 2010. *Does corporate governance lead to a change in the capital structure*. *American Journal of Social and Management Sciences*, 1(2), 191-195
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF

- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sakaran, Uma. 2011. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sambera, Gea Fatah. 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pembentukan Komite Manajemen Risiko (Studi Empiris pada Perusahaan Finansial Non Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang
- Sembiring, E. R. 2006. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Study pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi Universitas Diponegoro Semarang*, 6, 69–85.
- Sheikh, N. A., dan Wang, Z. 2012. *The Impact of Capital Structure on Performance*. An Empirical Study of Non-Financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*. Vol 23(4), pp.354-368
- Sholekah, F. W., dan Lintang, V. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan High Profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2, No. 3. Hal. 1-13
- Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: Penerbitan Mitra Wacana Media.
- Subramanyam. K. R dan John J. Wild. 2014. *Analisi Laporan Keuangan*. Penerjemah Dewi Y. Jakarta: Salemba Empat
- Susanti, R. dan Mildawati, T. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 3, No. 1 pp. 1-18
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Thesarani, Nurul Juita. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014). S1 Thesis, Fakultas Ekonomi. Univeritas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta

Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Emba, Vol.1 No.3, Hal. 129-139. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ratulangi Manado

www. SahamOK.com. Daftar Perusahaan Manufaktur tahun 2014-2018 diakses pada hari Senin, 27 Mei 2019 jam 20.00 WIB