

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan**

**Mencapai Derajat S-1**



Disusun oleh:  
**Lilis Harwanti**  
NIM. 16.0102.0200

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN  
BISNIS UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2020**

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**

**SKRIPSI**



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

Disusun oleh:  
**Lilis Harwanti**  
NIM. 16.0102.0200

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN  
BISNIS UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2020**

# SKRIPSI

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP STRUKTUR MODAL**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2015-2019)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

**Lilis Harwanti**

**NPM 16.0102.0200**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal **24 Agustus 2020**

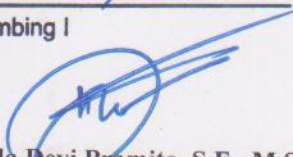
Susunan Tim Penguji

Pembimbing



**Dr. Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.**

Pembimbing I



**Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc. Ak.**

Pembimbing II

Tim Penguji



**Dr. Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.**

Ketua



**Dr. Wawan Sadyo N., S.E., M.Si., Ak., CA**

Sekretaris



**Veni Soraya Dewi, S.E., M.Si.**

Anggota

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

Tanggal **08 SEP 2020**



**Dra. Marlina Kurnia, MM**

**Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lilis Harwanti  
NIM : 16.0102.0200  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP STRUKTUR MODAL  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2015-2019)**

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

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

Magelang, 04 September 2020



Pembuat Pernyataan,

*Lilis Harwanti*  
Lilis Harwanti

NIM. 16.0102.0200

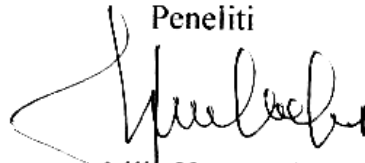
## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Lilis Harwanti  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Temanggung, 9 Januari 1994  
**Agama** : Islam  
**Status** : Menikah  
**Alamat Rumah** : Balun Rt 06 Rw 02 Caruban Kandangan  
Temanggung  
**Alamat Email** : [lilisharwanti@gmail.com](mailto:lilisharwanti@gmail.com)

**Pendidikan Formal :**  
**Sekolah Dasar** (2001-2006) : SD Negeri 1 Walitelon Utara  
**SMP** (2006-2009) : SMP Negeri 5 Temanggung  
**SMA** (2009-2012) : SMK Negeri 2 Temanggung  
**Perguruan Tinggi** (2016-2020) : S1 Program Studi Akuntansi Fakultas  
Ekonomi Universitas Muhammadiyah  
Magelang

Magelang, 04 September 2020

Peneliti



Lilis Harwanti

## **MOTTO**

*“Cari Tahu Siapa Dirimu Dan Wujudkan Impianmu”*

-Ito Dolly Parton-

*“Takut Gagal Bukan Alasan Untuk Tidak Mencoba Sesuatu”*

-Frederick Smith-

*“Jika Bisa Diimpikan Berarti Bisa Wujudkan”*

-Walt Disney-

*“Hiduplah Seperti Pohon Yang Lebat Buahnya”*

-Abu Bakar As-Siddiq-

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala limpahan nikmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2015-2019)”** Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis 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, Do'a, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

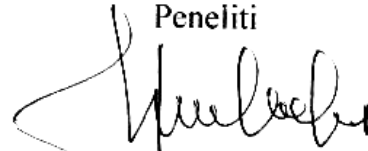
1. Bapak Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Wawan Sadyto Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Dr. Wawan Sadyto Nugroho, S.E. M.Si., Ak., CA selaku dosen penguji 1 (satu) yang telah membantu memberikan saran perbaikan skripsi ini.
4. Ibu Veni Soraya Dewi, S.E., M.Sc. selaku dosen penguji 2 (dua) yang telah membantu memberikan saran perbaikan skripsi ini.
5. Ibu Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
6. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya kepada penulis dan membantu kelancaran selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
7. Bapak Muhrozin dan Ibu Sartiyah selaku kedua orang tua penulis yang selalu berdoa memberikan semangat dan motivasi untuk keberhasilannya.
8. Fatchul Choiri selaku suami penulis sebagai seorang yang selalu memberikan dukungan dan semangat, memberikan bantuan serta pengertian selama menyusun skripsi ini.

9. Teman seperjuangan akuntansi angkatan 2016 yang selalu berbagi semangat dan motivasi serta bahu-membahu untuk sama-sama menyelesaikan skripsi ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Harapan dari penulis, semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Magelang, 04 September 2020

Peneliti



Lilis Harwanti



## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Surat Pernyataan Keaslian Skripsi .....	iii
Riwayat Hidup .....	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran .....	xii
Abstrak .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Kontribusi Penelitian.....	10
E. Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
A. Telaah Teori .....	12
1. Teori Agensi .....	12
2. Struktur Modal .....	13
3. Corporate Governance.....	16
4. Komisaris Independen .....	18
5. Kepemilikan Manajerial .....	20
6. Kepemilikan Institusional .....	21
7. Komite Audit.....	22
8. Konsentrasi Kepemilikan .....	24
B. Telaah Penelitian Sebelumnya .....	26
C. Perumusan Hipotesis .....	29
D. Model Penelitian .....	37
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Populasi dan Sampel .....	38
B. Data Penelitian.....	38
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	39
D. Metode Analisis Data .....	41
E. Pengujian Hipotesis .....	44
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Sampel Penelitian .....	48
B. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	49
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	52
D. Analisis Regresi Linier Berganda.....	55
E. Uji Hipotesis .....	57
F. Pembahasan.....	63

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	71
B. Keterbatasan Penelitian.....	72
C. Saran .....	73
DAFTAR PUSTAKA .....	75

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pergerakan Total Utang Emiten .....	3
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu .....	26
Tabel 3.1	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	39
Tabel 3.2	Pengambilan Keputusan .....	43
Tabel 4.1	Sampel Penelitian .....	48
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Penelitian .....	49
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas.....	52
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas.....	53
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	54
Tabel 4.6	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	55
Tabel 4.7	Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	56
Tabel 4.8	Uji Koefisien Determinasi.....	58
Tabel 4.9	Uji F.....	58
Tabel 4.10	Uji t.....	59

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	37
Gambar 3.1 Penerimaan Uji F.....	46
Gambar 3.2 Penerimaan Hipotesis Positif.....	46
Gambar 3.3 Penerimaan Hipotesis Negatif .....	47
Gambar 4.1 Nilai Kritis Uji F.....	59
Gambar 4.2 Nilai Kritis Uji t Variabel Komisaris Independen.....	60
Gambar 4.3 Nilai Kritis Uji t Variabel Kepemilikan Manajerial .....	61
Gambar 4.4 Nilai Kritis Uji t Variabel Kepemilikan Institusional.....	61
Gambar 4.5 Nilai Kritis Uji t Variabel Komite Audit.....	62
Gambar 4.6 Nilai Kritis Uji t Variabel Konsentrasi Kepemilikan .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	80
Lampiran 2	Perhitungan Komisaris Independen.....	81
Lampiran 3	Perhitungan Kepemilikan Manajerial .....	83
Lampiran 4	Perhitungan Kepemilikan Institusional .....	85
Lampiran 5	Perhitungan Komite Audit.....	87
Lampiran 6	Perhitungan Konsentrasi Kepemilikan.....	89
Lampiran 7	Perhitungan <i>Debt Equity Ratio</i> .....	91
Lampiran 8	Olah Data SPSS.....	93
Lampiran 9	Uji Statistik Deskriptif .....	95
Lampiran 10	Hasil Uji Normalitas .....	95
Lampiran 11	Hasil Uji Multikolinearitas .....	96
Lampiran 12	Hasil Uji Autokorelasi .....	96
Lampiran 13	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	96
Lampiran 14	Hasil Uji Regresi Liner Berganda .....	97
Lampiran 15	Uji Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R Square</i> ) .....	97
Lampiran 16	Uji F.....	97
Lampiran 17	Uji t.....	98

## ABSTRAK

### **PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2015-2019)

Oleh :

**Lilis Harwanti**

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi utang dengan ekuitas. Perusahaan membutuhkan struktur permodalan yang optimal agar tidak ada masalah yang berdampak pada tingginya risiko kebangkrutan perusahaan. Struktur permodalan akan optimal jika tidak ada masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena perbedaan kepentingan antara manajer, investor, dan kreditor. Untuk mengurangi konflik keagenan, diperlukan good corporate governance. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh good corporate governance terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data dalam Penelitian ini adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 13 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Kata kunci: Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Konsentrasi Kepemilikan, Struktur Modal.**

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Di era globalisasi ini, dapat dilihat bahwa perkembangan bisnis yang sangat pesat menimbulkan persaingan yang kompetitif dalam dunia usaha. Persaingan dalam bisnis ini memicu perusahaan untuk mengambil keputusan permodalan secara efisien dan efektif. 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. Masalah struktur modal merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan, karena akan memberikan dampak secara langsung terhadap finansial perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan meningkatkan risiko finansial seperti beban yang semakin besar, tidak dapat membayar beban bunga dan angsuran hutang (Budiman & Helena, 2017).

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu mencerminkan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Sasaran struktur modal adalah bagaimana penggunaan utang dan modal sendiri dapat optimal (Putri & Zulvia, 2019).

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *Corporate governance*. *Corporate governance* adalah tata kelola perusahaan yang

mendeskripsikan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam suatu entitas yang bertujuan untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Praktik *corporate governance* sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan bagi suatu negara. Pada umumnya, negara-negara yang telah menerapkan praktik *corporate governance* secara sehat mengalami pertumbuhan yang kuat dan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. *Corporate governance* yang sehat dan berkualitas tinggi, akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh & Wang, 2012).

Pemilihan modal pada perusahaan biasanya dilakukan dengan cara melakukan hutang dan menerbitkan saham. Penggunaan hutang yang besar dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kemampuannya dalam memperbesar modal, mengembangkan kegiatan usaha dan meningkatkan pendapatan dan keuntungan. Hutang yang besar juga akan dapat menimbulkan risiko kewajiban dan pembayaran bunga yang meningkat yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan jika tidak dikelola dengan baik. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan (Sabrinna, 2010).

Fenomena yang terjadi saat ini menurut lembaga pemeringkat global, *Moody's Investor Service (moody's)* bahwa negara berkembang terutama di



kawasan Asia Pacific menghadapi ancaman besar tingginya total utang yang dibukukan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berdasarkan indeks tata kelola perusahaan, Indonesia memiliki kemampuan manajemen utang implisit paling rendah, dibandingkan dengan negara lain, dalam enam tahun terakhir tingkat utang emiten sektor manufaktur melesat.

**Tabel 1.1**  
**Pergerakan Total Utang Emiten Manufaktur**

Perusahaan	Kode Emiten	2014 (Triliun Rp)	2019 (Triliun Rp)	Perubahan (%)
PT Waskita Karya Tbk	WSKT	9.7	103.7	97 %
PT Semen Baturaja Tbk	SMBR	0.2	2.1	91,7 %
PT Kimia Farma Tbk	KAEF	1.2	8.9	67 %
PT Semen Indonesia Tbk	SMGR	9.3	45.1	38,39 %
PT Wijaya Karya	WIKA	10.9	41.8	28,25 %
PT Adhi Karya Tbk	ADHI	8.7	25.0	18,73 %

[www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)

Pada dasarnya tingkat utang yang tinggi belum tentu berarti bahwa perusahaan dilanda masalah likuiditas. Jika hutang perusahaan disokong oleh kinerja laba dan modal yang cukup maka pengelolaan utang perusahaan cukup baik. Salah satu rasio keuangan yang umum digunakan untuk menganalisa performa utang dalam hal ini tingkat likuiditas adalah *debt-to-equity ratio (DER)*. *DER* menunjukkan tingkat utang perusahaan yang dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas. *DER* bisa juga menandakan resiko kredit perusahaan, semakin tinggi nilainya maka semakin besar resiko kredit (Putri & Zulvia, 2019).

Contoh kasus perusahaan di Indonesia yang mengalami kebangkrutan atas ketidakmampuan dalam memenuhi kewajibannya akibat penggunaan hutang

sebagai sumber pendanaan perusahaan adalah PT. Metro Batavia yang dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada tahun 2013. Pailitnya PT. Metro Batavia tidak hanya meninggalkan hutang yang cukup besar kepada kreditur terutama perusahaan penyewaan pesawat, tetapi juga menimbulkan kerugian bagi para pemegang saham perusahaan. Demikian juga PT. Tunggal Yudi Sawmill Polywood yang dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Surabaya pada tahun 2016, karena tidak mampu membayar hutang usaha yang sudah mencapai Rp 140 Miliar ([www.newsdetik.com](http://www.newsdetik.com)).

Kasus-kasus tersebut terjadi akibat lemahnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan di Indonesia. Lemahnya penerapan tata kelola perusahaan akan menurunkan nilai saham perusahaan, menurunnya citra perusahaan, juga mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan mengarah kepada kumpulan peraturan dan dorongan yang digunakan pihak manajemen untuk mengarahkan dan mengawasi jalannya kegiatan perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan (Onasis, 2016).

Tata kelola perusahaan memiliki hubungan yang cukup erat dengan struktur modal. Tata kelola perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dual hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi timpang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan mengurangi pengendalian buruk yang ada diperusahaan, bahkan kegagalan yang mengarah pada kebangkrutan. Sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang

yang kompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat (Balasubramanian, 2012).

Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal telah banyak dilakukan sebelumnya. Tetapi terdapat ketidakkonsistensinan dari hasil penelitian terdahulu. Ketidakkonsistensinan itu seperti salah satu perbedaan faktor yang terbukti berpengaruh pada satu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian lainnya. Variabel yang akan dipakai dalam penelitian ini yaitu ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional ukuran komite audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut bisa terjadi karena perbedaan sampel, waktu penelitian dan populasi yang teliti, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Putri & Zulvia (2019) menyatakan bahwa kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Kurniawan & Rahardjo (2014) mengatakan bahwa ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, tetapi kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh positif terhadap struktur modal.

Kusumo & Hadiprajitno (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan jumlah komisaris dependen dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan penelitian Subing (2017) melakukan penelitian mengenai *good corporate governance*, ukuran perusahaan dan struktur modal. Penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berdampak signifikan pada *debt to equity ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif, kepemilikan manajerial jumlah dewan komisaris tidak berdampak signifikan pada *debt to equity ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif, ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan pada *debt to equity ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif.

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

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri & Zulvia (2019). Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan *good corporate governance* yang diprosikan melalui kepemilikan institusional dan komite audit. Perbedaan penelitian ini **pertama** terletak pada proksi *good corporate governance* yaitu menambahkan variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan, alasan penambahan variabel komisaris independen karena dewan komisaris independen dalam perusahaan berfungsi sebagai penyeimbang dalam proses pengambilan keputusan guna memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak yang terkait dalam perusahaan (Mayangsari, 2003). Sesuai dengan tugas umum dewan komisaris yang melakukan pengawasan terhadap laporan keuangan. Dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen yang lebih besar memiliki kontrol yang kuat atas keputusan manajemen. Ukuran dewan komisaris independen ini semakin banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dari suatu perusahaan yang memiliki tugas untuk mengawasi perilaku manajemen dan memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam melaksanakan strategi perusahaan maka semakin rendah perusahaan melakukan manajemen laba.

Alasan penambahan variabel kedua yaitu kepemilikan manajerial karena fungsi dari kepemilikan manajerial untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajemen bertindak sebagai pemilik perusahaan sekaligus sehingga manajemen akan semakin

berhati-hati dalam pengambilan keputusan dimana manfaat dan konsekuensi dari keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial yang meningkat maka kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan semakin kecil. Sedangkan penambahan variabel yang ketiga yaitu variabel konsentrasi kepemilikan, alasan pemilihan variabel ini yaitu karena konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan tersebut. Tata kelola eksternal dan tata kelola internal yang lemah secara signifikan akan menghasilkan keputusan investasi berisiko rendah oleh para manajer. Salah satu mekanisme dari masalah agensi yang berkaitan dengan tata kelola internal yang buruk dapat dikurangi dengan adanya beberapa pemegang saham besar. Kehadiran dan hak suara dari beberapa pemegang saham besar memungkinkan untuk mengurangi perilaku yang terlalu konservatif dari pemegang saham pengendali terbesar. Kepemilikan saham mayoritas juga dapat membantu menangani *agency conflict* karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas. Hal ini membuat manajemen mengambil keputusan untuk menurunkan hutang agar menurunkan risiko dalam bisnis.

Perbedaan **kedua** terletak pada periode penelitian. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan 5 tahun pengamatan, yaitu tahun 2015-2019, untuk melanjutkan penelitian sebelumnya karena diharapkan dari

hasil penelitian ini lebih *up to date* dengan pertimbangan pemilihan periode yang terkini dapat memberikan hasil penelitian yang mampu menggambarkan keadaan dan perkembangan saat ini.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut maka yang menjadi rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
4. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
5. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menyajikan secara empiris apakah komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk menyajikan secara empiris apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk menyajikan secara empiris apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

4. Untuk menyajikan secara empiris apakah komite audit berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
5. Untuk menyajikan secara empiris apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif, meliputi kontribusi secara :

1. Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dibidang akuntansi keuangan yaitu terkait pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2019.

2. Praktis

- a. Investor

Membantu memberikan informasi terkait pentingnya *good corporate governance* terhadap struktur modal sehingga dapat digunakan untuk pertimbangan pengambilan keputusan.

- b. Manajemen

Membantu merumuskan kebijakan terkait struktur modal perusahaan manufaktur dengan mempertimbangkan mekanisme *good corporate governance*.



## **E. SISTEMATIKA PEMBAHASAN**

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri atas 5 bab, yaitu:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisi alasan memilih judul penelitian berupa latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Berisi teori sebagai dasar untuk menganalisa pokok-pokok masalah dalam penelitian berupa telaah teori, hasil penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Berisi gambaran dan tahapan penelitian yang menjelaskan tentang populasi, sampel, metode pengambilan sampel, definisi operasional, pengukuran variabel, dan metode analisis data.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berisi hasil analisis data dan pembahasan tentang statistik deskriptif, uji validitas dan reliabilitas data, analisis regresi dan pengujian hipotesis.

### **BAB V KESIMPULAN**

Bab ini merupakan bagian akhir dari penyusunan skripsi yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Telaah Teori

##### 1. Teori Agensi

Konsep *agency theory* merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk kebutuhan operasi perusahaan, sedangkan agen sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan oleh pemegang saham, untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan utama dari teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris (Jensen & Meckling, 1976).

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh prinsipal maupun agen. Biaya keagenan dibagi menjadi tiga yakni *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual cost*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agent yang menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk

kepentingan prinsipal. Selanjutnya *residual cost* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Cara untuk mengatasi masalah agensi dapat dilakukan dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* yang baik. *Corporate governance* merupakan suatu sistem tata kelola yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Cara lain yang mungkin dapat dilakukan untuk mengatasi masalah agensi adalah dengan melalui utang. Berdasarkan teori agensi, pembiayaan utang dapat digunakan sebagai alat yang berguna untuk mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* (Jensen, 1986). Secara khusus, utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengganti untuk mengurangi biaya agensi dari *free cash flow* yang tersedia bagi manajer dengan mencurukannya kepada investor (Jensen, 1986). Dengan menerapkan mekanisme pengendalian yang tersebut, diharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

## **2. Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi utang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan

keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Struktur modal adalah pembelanjaan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Riyanto, 2011).

Berdasarkan teori agensi Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa sebagaimana perusahaan yang memerlukan dana tambahan untuk mendukung kebijakan investasinya sebagai organisasi yang dicirikan oleh perilaku individu atau kelompok yang diarahkan untuk mencapai sasaran, maka organisasi tidak terlepas dari persinggungan antar kepentingan individu atau kelompok. Komposisi struktur modal harus pula mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditur maupun pemegang saham, sehingga tidak terjadi konflik antar ketiga pihak tersebut masalah keagenan. Pada penelitian ini struktur modal dijelaskan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio ini mengukur penggunaan pendanaan eksternal oleh perusahaan yang ditunjukkan melalui utang, semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin rendah perusahaan tersebut menggunakan pendanaan utang dalam struktur modalnya. Komponen struktur modal terdiri dari (Riyanto, 2011):

a. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang

tidak dapat ditentukan lainnya. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber eksternal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari modal saham dan laba yang ditahan. Modal saham dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber yang berasal dari dalam perusahaan yaitu hasil dari operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan. Sedangkan sumber yang berasal dari luar perusahaan yaitu dalam bentuk saham biasa dan saham preferen. Saham merupakan suatu bukti atau tanda dari kepemilikan bagian modal pada perseorangan terbatas. Modal saham terdiri dari dua yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah suatu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, sedangkan saham preferen yaitu saham yang pemiliknya akan memiliki hal lebih dibandingkan dengan saham biasa.

b. Hutang Jangka Panjang

Menurut PSAK No. 1 suatu kewajiban dilasifikasikan sebagai kewajiban jangka pendek, jika (1) diperkirakan akan diselesaikan dalam jangka waktu siklus normal operasi perusahaan; (2) jatuh tempo dalam jangka waktu dua belas bulan dari tanggal neraca. Semua kewajiban diluar itu harus diklasifikasikan sebagai kewajiban jangka panjang. Hutang jangka panjang ini pada

umumnya digunakan untuk membiayai perusahaan supaya bisa menjadi lebih baik dan bisa bersaing dengan perusahaan yang lain. Komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari hutang hipotik (*mortgage*) dan obligasi (*bond*). Hutang hipotik (*mortgage*) yaitu bentuk hutang jangka panjang yang dijamin oleh perusahaan dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Obligasi (*bond*) adalah suatu sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan membuat kesepakatan untuk membiayai kembali dalam jangka waktu tertentu.

### **3. *Corporate Governance***

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat yang memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan tunjangan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menginvestasikan ke dalam proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol pada manajer (Shleifer & Vishny, 1997).

Konflik agensi yang muncul antara pemegang saham dengan manajer dapat ditekan atau dikurangi dengan adanya mekanisme

*corporate governance*. *Corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk menyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan pemegang saham untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return. *Corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak bagi kepentingan investor (Shleifer & Vishny, 1997). *Forum of Corporate governance for Indonesia-FCGI* (2006) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Fungsi dari *corporate governance* adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka dan aturan yang berlaku. Selain itu *corporate governance* juga dapat membawa beberapa manfaat antara lain :

- a. Mengurangi biaya keagenan yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.

- b. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari menurunnya tingkat bunga atas dana dan sumber dana yang dipinjam oleh perusahaan seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- c. Menciptakan dukungan para pemegang saham dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

*Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Siallagan & Januarti, 2014). Dalam penelitian mekanisme *corporate governance* dilihat dari ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional ukuran komite audit dan konsentrasi kepemilikan.

#### **4. Komisaris Independen**

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan publik yang bertugas sebagai pengawas dan pemberi nasehat kepada direksi serta memastikan dilaksanakannya *good corporate governance* pada suatu perusahaan (KNKG, 2008). Dewan komisaris diharapkan dapat melakukan pengawasan terhadap pemenuhan kepentingan *stakeholder* dengan memperhatikan prinsip keadilan. Dewan komisaris terdiri dari komisaris independen dan komisaris non independen. Komisaris independen adalah komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan



pemegang saham pengendali, anggota direksi dan komisaris lain (KNKG, 2008). Komisaris non independen adalah komisaris yang memiliki afiliasi. Peraturan Bursa Efek Jakarta dalam FCGI (2002) menyatakan bahwa jumlah komisaris independen pada suatu perusahaan minimal 30% dari jumlah anggota dewan komisaris. Adapun kriteria komisaris independen sebagai berikut (FCGI, 2002).

- a. Komisaris independen bukan termasuk anggota manajemen.
- b. Komisaris independen bukan termasuk dan memiliki pengaruh dengan pemegang saham mayoritas perusahaan.
- c. Komisaris independen bukan sebagai eksekutif perusahaan selama tiga tahun terakhir.
- d. Komisaris independen bukan termasuk penasehat profesional suatu perusahaan.
- e. Komisaris independen bukan termasuk dan memiliki pengaruh dengan pemasok atau pelanggan perusahaan.
- f. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh kontraktual dengan perusahaan.
- g. Komisaris independen tidak memiliki kepentingan dan urusan bisnis dengan perusahaan.

Jumlah dewan komisaris yang semakin besar maka mekanisme monitoring manajemen perusahaan akan semakin baik. Komposisi dewan komisaris didalamnya terdapat komisaris independen. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki

hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Saraswati & Muharam, 2018).

## **5. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris (Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajemen bertindak sebagai pemilik perusahaan sekaligus sehingga manajemen akan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan dimana manfaat dan konsekuensi dari keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial yang meningkat maka kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan pendapat Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa salah satu cara mengurangi adanya konflik kepentingan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial yang meningkat akan mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal perusahaan (Kurniawan & Rahardjo, 2014). Pihak manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan yang mendorong perusahaan memperoleh laba yang tinggi dengan menjaga tingkat hutangnya. Pihak manajemen akan mengambil keputusan struktur modal yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yaitu termasuk dirinya sendiri.

#### **6. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan sebagainya (Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar dimana pihak institusional tersebut memiliki dana yang besar (Brigham & Houston, 2006). Hal ini dikarenakan pihak institusional menggunakan (mengelola) dana pihak ketiga untuk melakukan investasi saham di pasar modal.

Kepemilikan institusional berperan penting dalam melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan institusional mendorong terjadinya pengawasan yang lebih optimal dalam perusahaan sehingga menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan mengurangi konflik kepentingan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa

kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan dengan cara menempatkan dewan ahli dari luar perusahaan dimana posisinya bukan dibawah kendali manajer sehingga dapat memantau dan mengendalikan tindakan manajer. Kepemilikan institusional juga dapat melakukan pengawasan dengan memberikan arahan dan masukan bagi manajer dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

#### **7. Ukuran Komite Audit**

Komite audit menurut Keputusan Menteri BMN Nomor : KEP-103/MB/2002 komite audit adalah suatu badan yang dibawah komisariss yang sekurang-kurangnya minimal satu orang anggota komisariss dan dua orang ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan yang bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun pelaporannya dan bertanggung jawab langsung kepada komisariss atau dewan pengawas. keberadaan komite audit sebagai bagian dari GCG diatur dalam Surat Keputusan Badan Pengelola dan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM 2012) Nomor : KEP-643/BL/2012. Menurut lampiran surat keputusan dewan direkai Bursa Efek Indonesia No. Kep-339/BEJ/07-2001, peraturan tentang pembentukan komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisariss perusahaan tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan

komisaris perusahaan tercatat untuk membantu dewan komisaris perusahaan tercatat untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan tercatat. Dalam surat keputusan tersebut dijelaskan mengenai tugas dan tanggungjawab komite audit, yaitu :

- a. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan emiten atau perusahaan publik kepada publik dan atau pihak otoritas antara lain laporan keuangan, proyeksi, dan laporan lainnya terkait dengan informasi keuangan emiten atau perusahaan publik;
- b. Melakukan penelaahan atas ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan kegiatan emiten atau perusahaan publik;
- c. Memberikan pendapat independen dalam hal terjadi perbedaan pendapat antara manajemen dan akuntan jasa yang diberikannya;
- d. Memberikan rekomendasi kepada dewan komisaris mengenai penunjukan akuntan yang didasarkan pada independensi, ruang lingkup penugasan, dan *fee*;
- e. Melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal dan mengawasi pelaksanaan tindak lanjut oleh direksi atas temuan auditor internal;
- f. Melakukan penelaahan terhadap aktivitas pelaksanaan manajemen risiko yang dilakukan oleh direksi, jika emiten atau perusahaan

publik tidak memiliki fungsi pemantau risiko dibawah dewan komisaris;

- g. Menelaah pengaduan yang berkaitan dengan proses akuntansi dan pelaporan keuangan emiten atau perusahaan publik;
- h. Menelaah dan memberikan saran kepada dewan komisaris terkait dengan adanya potensi benturan kepentingan emiten atau perusahaan publik dan menjaga kerahasiaan dokumen, data informasi emiten atau perusahaan publik.

## **8. Konsentrasi Kepemilikan**

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham oleh lima besar pemegang saham tertinggi dari jumlah saham yang beredar di dalam perusahaan (Sheikh & Wang, 2012). Kepemilikan saham yang mendominasi biasa disebut dengan *blockholder*. Keputusan *blockholder* merupakan keputusan yang utama sehingga dapat mempengaruhi manajer untuk membuat kebijakan yang dapat memakmurkan *blackholder*.

Menurut Budiman & Helena (2017) konsentrasi kepemilikan adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan >5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat karena kepemilikan <5%). Konsentrasi kepemilikan merupakan sebagian besar saham yang dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok,

sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya.

Rahardian & Hadiprajitno (2014) menyatakan konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan. Pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan dalam skala besar. Kepemilikan mayoritas dalam membantu menangani masalah keagenan karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas.

Beberapa negara berkembang maupun yang sedang dalam transisi memiliki sistem *corporate governance* yang menyoroti aspek tingginya tingkat konsentrasi kepemilikan. Tingginya konsentrasi kepemilikan memiliki *social cost* baik pada level perusahaan maupun pada level negara. Konsentrasi kepemilikan dapat mempengaruhi akuntabilitas, transparansi, dan seberapa besar perusahaan dapat mengakomodasi semua kepentingan yang terkait dengan perusahaan.

Teori agensi yang diungkapkan Jensen & Meckling (1976) Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan tersebut. Tata kelola eksternal dan tata kelola internal yang lemah secara signifikan akan menghasilkan keputusan investasi berisiko rendah oleh para manajer. Salah satu mekanisme dari masalah agensi yang berkaitan dengan tata kelola internal yang buruk dapat dikurangi dengan adanya beberapa pemegang saham besar. Kehadiran dan hak suara dari beberapa

pemegang saham besar memungkinkan untuk mengurangi perilaku yang terlalu konservatif dari pemegang saham pengendali terbesar. Kepemilikan saham mayoritas juga dapat membantu menangani *agency conflict* karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas. Hal ini membuat manajemen mengambil keputusan untuk menurunkan hutang agar menurunkan risiko dalam bisnis.

## B. Telaah Penelitian sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sudah banyak dilakukan. Tetapi disetiap penelitian terdapat perbedaan faktor apa yang diteliti dan hasil penelitiannya pun juga berbeda. Hal tersebut yang menjadi acuan pada penelitian-penelitian selanjutnya. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai tata kelola perusahaan dan struktur modal.

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

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil penelitian
1	Putri & Zulvia (2019)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Ukuran Komite Audit	Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal sedangkan ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.
2.	Dewi & Dewi (2018)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen:	Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, komisaris independen



---

	Ukuran Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial	berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
3. Saraswati & Muharam (2018)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Jumlah Dewan Komisaris, Jumlah Dewan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Konsentrasi Kepemilikan	Jumlah dewan komisaris, jumlah dewan direksi, dan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap struktur modal. kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan pemerintah memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal
4. Budiman & Helena (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Dewan, komposisi Dewan, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas	Ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, setelah dimediasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, komposisi dewan independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan setelah dimediasi nilai beta mengalami penurunan, sebelum dimasukkan variabel mediasi profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, namun setelah dimediasi angka pada koefisien regresi mengalami peningkatan.

---

5	Anizar (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial	Hanya satu variabel corporate governance yang memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal yaitu ukuran dewan komisaris yang berpengaruh positif signifikan terhadap long-term debt ratio sebagai proksi dari struktur modal. Komisaris independen, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu bahwa ukuran dewan komisaris yang besar memiliki utang jangka panjang yang besar.
6	Kusumo & Hadiprajitno (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Remunerasi	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, Remunerasi pengurus berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
7	Subing (2017)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal,
8.	Bulan & Yuyetta	Variabel Dependen: <i>Debt Ratio</i>	Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh secara signifikan

(2014)	Variabel Independen: Ukuran Dewan Direksi, Remunerasi Direksi, Rapat Direksi, Komite Audit	terhadap <i>debt ratio</i> , remunerasi direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>debt ratio</i> , rapat direksi berpengaruh positif terhadap <i>debt ratio</i> , komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>debt ratio</i>
9. Rahardian & Hadiprajitno (2014)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Dewan Direksi, Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan Kepemilikan Manajerial, Remunerasi	Ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan remunerasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
10 Kurniawan & Rahardjo (2014)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit	Kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktu modal perusahaan

Sumber : Beberapa artikel penelitian terdahulu, 2020

### C. Perumusan Hipotesis

#### 1. Ukuran Komisaris Independen

Komisaris Independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris lainnya, komisaris independen adalah pihak luar perusahaan yang menilai kerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan

perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi atau golongan (KNKG, 2006).

Komisaris independen mempunyai dua fungsi yaitu fungsi *service* dan fungsi kontrol. Fungsi *service* menyatakan bahwa komisaris independen dapat memberikan konsultasi dan nasihat manajemen. Sedangkan fungsi kontrol yang dapat dilakukan oleh dewan komisaris diambil dari teori agensi. Berdasarkan *agency theory* Jensen & Meckling (1976) dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat menyeimbangkan kepentingan dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dengan fungsi kontrol tersebut, maka komisaris independen dapat mengontrol tindakan dalam keputusan pendanaan dengan mengeluarkan saham baru, tidak dengan melakukan hutang. Dengan melakukan hutang maka akan ada penambahan beban bunga di perusahaan, selanjutnya laba yang dihasilkan akan berkurang dan dividen yang dibayarkan ke pemegang saham akan berkurang juga.

Hasil penelitian yang dihasilkan oleh Dewi & Dewi (2018) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak komisaris independen maka akan semakin berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, karena akan mempengaruhi keputusan yang diambil. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

## **H1 : Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal**

### **2. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Hal ini dapat mengurangi masalah keagenan karena selaras dengan kepentingan pemegang saham dengan kata lain manajemen perusahaan. Manajer yang mempunyai lebih banyak informasi karena posisinya didalam perusahaan, menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer dan untuk pemegang saham.

Kepemilikan manajerial menjadikan manajemen bertindak secara hati-hati dalam pengambilan keputusan karena manfaat dan konsekuensi atas keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen. Manajemen sebagai pemegang saham memilih pendanaan dari saham. Hal ini dikarenakan pihak manajemen ingin mendapatkan pembagian dividen yang lebih besar. Pihak manajemen memilih pendanaan yang berasal dari saham daripada hutang karena beban bunga hutang akan menurunkan besarnya pembagian dividen dan adanya risiko gagal bayar yang menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang meningkat akan mengurangi pendanaan menggunakan hutang

Teori agensi Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan utang. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif

bagi pada manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal. 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 & Wang, 2012).

Hal ini sejalan dengan penelitian Budiman & Helena (2017) dan Kurniawan & Rahardjo (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **3. Kepemilikan Institutional**

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, pemerintah, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain (Putri & Zulvia, 2019). Kepemilikan institusional mampu mengurangi masalah keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang untuk kepentingan pemegang saham institusional.

Investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Kepemilikan institusional lebih memilih utang sebagai pendanaan perusahaan, karena risiko rendah dan

perusahaan tidak menanggung pajak. Kepemilikan institusional perusahaan yang tinggi lebih memilih proporsi kewajiban yang tinggi.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Hal ini berarti semakin tinggi presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif. Pengawasan yang efektif akan membantu para kreditor mempercayai perusahaan untuk memberikan pinjaman dan membayar kembali kewajiban tersebut. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi karena pajak yang akan dikeluarkan perusahaan rendah. Walaupun resiko kebangkrutan tinggi pemegang saham institusional akan melakukan *diversifikasi* investasi untuk mengelola resiko tersebut. Akibatnya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki utang yang tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan penelitian Putri & Zulvia (2019) dan Saraswati & Muharam (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

**H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### 4. Ukuran Komite Audit

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2013) tugas komite audit adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris (atau dewan pengawas) dalam menjalankan fungsi pengawasan (*oversight*) atau proses pelaporan keuangan, manajemen resiko, pelaksanaan audit dalam implemetasi dari *corporate governance*. Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan mengamati sistem pengendalian internal dan mengurangi sifat *opportunistic* manajemen.

Berdasarkan *agency theory* Jensen & Meckling (1976) *monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. Komite audit dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan manajer itu sudah benar yang berarti bahwa keputusan yang diambil manajer tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Dengan adanya komite audit tersebut maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik. Semakin banyak komite audit dalam perusahaan, maka keputusan pendanaan perusahaan akan lebih memilih dengan mengeluarkan saham baru daripada dengan hutang (Kajananthan & Nimalthasan, 2013). Adanya komite audit pada perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham untuk menanamkan



modal pada perusahaan tersebut. Semakin banyak komite audit didalam perusahaan, maka diharapkan keputusan didalam pendanaan perusahaan akan lebih baik karena manajer tidak akan melakukan pendanaan dengan hutang karena pendanaan hutang akan merugikan pemegang saham.

Berdasarkan *agency theory* komite audit dapat digunakan untuk mengurangi perbedaan kepentingan anatar pemegang saham dengan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Komite audit dibentuk untuk meningkatkan efektivitas penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance*, komite audit diharapkan dapat melakukan monitoring terhadap keputusan manajemen dimana keputusan tersebut didasarkan pada prinsip keauditan terhadap semua pihak. Komite audit mendorong perusahaan melakukan pengelolaan lebih baik dengan membuat laporan keuangan yang akurat. laporan keuangan yang akurat akan menurunkan resiko gagal bayar dan meningkatkan peringkat surat hutang. Kondisi pengelolaan keuangan yang baik dan peringkat surat hutang yang baik dapat menarik pihak eksternal (kreditur) untuk memberikan pinjaman pada perusahaan. Komite audit juga mendorong pihak manajemen memilih pendanaan menggunakan hutang karena biaya hutang lebih murah daripada biaya saham (Putri & Zulvia, 2019). Pendanaan hutang dapat meningkatkan pengawasan tindakan manajemen sehingga tindakan manajemen yang menyimpang dapat dikurangi. Oleh karena

itu, komite audit yang meningkat akan meningkatkan pendanaan menggunakan hutang.

Hal ini sejalan ini dengan penelitian Kurniawan & Rahardjo (2014) menemukan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

#### **5. Konsentrasi Kepemilikan**

Konsentrasi kepemilikan adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dalam perusahaan (Rahadian, 2014). Kepemilikan mayoritas saham dapat mengurangi masalah keagenan karena keputusan utama berada ditangan pemegang saham mayoritas. Menurut Prasetyo (2013) semakin terkonsentrasi kepemilikan, maka akan diikuti semakin banyaknya utang yang diperlukan, artinya pemegang saham akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan dibandingkan menerbitkan saham baru karena akan menguntungkan mereka dengan persentasi penghasilan mereka tidak berkurang.

Konsentrasi kepemilikan dapat membantu mengurangi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham mayoritas membuat suara pemegang saham dapat mempengaruhi keputusan manajemen. Pemegang saham mungkin memaksa manajemen untuk mengambil tindakan yang memaksimalkan pemegang saham.

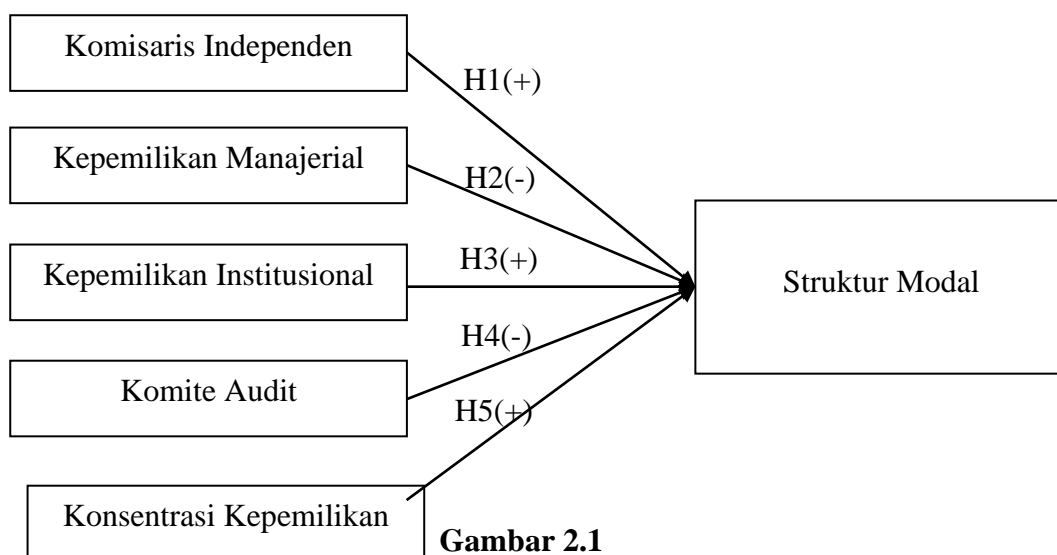
Mereka menuntut tingkat utang yang tinggi karena biaya rendah dibandingkan dengan ekuitas.

Hal ini sejalan ini dengan penelitian Budiman & Helena (2017) dan Rahardian & Hadiprajitno (2014) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : Ukuran konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka dapat disajikan pada gambar mengenai kerangka pemikiran hipotesis yang dituangkan dalam model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2015-2019. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia Tahun 2015-2019
2. Selama periode 2015-2019 perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit.
3. Informasi yang dibutuhkan mengenai data yang berhubungan dengan variable ukuran dewan komisaris, kepemilikan manjerial, kepemilikan intitutional, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan yang akan diteliti tersedia dengan lengkap.
4. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam periode 2015-2019. Data tersebut diperoleh dari website BEI yaitu *www.idx.co.id*

#### **B. Data Penelitian**

##### **1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data berupa laporan keuangan

perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) dan website resmi perusahaan.

## 2. Teknik Pengumpulan Data

### a. Studi Pustaka

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian dikumpulkan melalui artikel, jurnal, penelitian terdahulu yang sesuai dengan penelitian. Selain itu dengan membaca, mempelajari literatur dan informasi lainnya yang terkait dengan lingkup pembahasan penelitian ini.

### b. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi merupakan pengumpulan data sekunder yang berkaitan dengan penelitian. Dokumentasi pada penelitian ini meliputi pengumpulan laporan tahunan berkaitan dengan masalah yang diteliti.

## C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

<b>Nama Variabel</b>	<b>Definisi</b>	<b>Pengukuran</b>	<b>Skala</b>
Struktur Modal	Struktur pendanaan, atau disebut struktur modal, adalah proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan juga membiayai asetnya. Struktur modal diprosikan melalui	$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100$ (Sugiarto, 2009)	Ratio

---

	DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> )		
Komisaris Independen	Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham..	$= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100$	Ratio
		(Sheikh & Wang, 2012)	
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham diperusahaan.	$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$	Ratio
		(Sugiarto, 2009)	
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham perusahaan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investas, dan kepemilikan oleh instansi lain dalam bentuk perusahaan yang dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap para agen manajer.	$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$	Ratio
		(Sugiarto, 2009)	
Komite Audit	Komite audit adalah orang yang membantu dewan komisaris dalam mengawasi kebijakan yang ada di perusahaan, dan untuk	$= \sum \text{Komite Audit}$	Nominal
		(Putri & Zulvia, 2019)	

---

---

Konsentrasi Kepemilikan	menilai secara adil dan tanpa memihak kepada satu pihakpun atas kewajaran laporan keuangan, dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan Konsentrasi kepemilikan menggambarkan tentang bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis perusahaan tersebut	=	$\frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100$	Ratio
----------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---	------------------------------------------------------------------------------------------------	-------

(Sheikh & Wang, 2012)

---

*Sumber : Beberapa penelitian diolah 2020*

## D. Metoda Analisis Data

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *varian*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif berfungsi sebagai penganalisis data dengan menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat *normal probability plot* atau melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak (Ghozali,

2013). Data yang dimiliki di distribusi normal akan membentuk satu garis lurus yang diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Menurut Ghozali (2013), apabila distribusi data normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya/nol.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Alat uji ini digunakan memberikan angka-angka yang lebih mendetail terkait normalitas data-data yang digunakan. Data dikatakan normal apabila hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*  $> 0,05$  (Ghozali, 2013).

**b. Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana adanya korelasi antar variabel bebas atau dengan kata lain adalah hubungan linier yang sempurna dan pasti diantara beberapa semua variabel yang menjelaskan dari suatu model regresi. Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Data dikatakan bebas multikolinieritas jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan  $VIF < 10$  (Ghozali, 2013).

**c. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu periode  $t - 1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Salah satu



cara untuk mengetahui apakah model regresi mengandung autokorelasi atau tidak dapat digunakan uji DW (*Durbin Watson*).

Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Pengambilan Keputusan**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
<b>Tidak ada autokorelasi positif</b>	Tolak	$0 < d > dl$
<b>Tidak ada autokorelasi positif</b>	<i>No decision</i>	$dl < d < du$
<b>Tidak ada autokorelasi negatif</b>	Tolak	$4 - d < d < 4$
<b>Tidak ada autokorelasi negatif</b>	<i>No decision</i>	$4 - d < d < 4 - dl$
<b>Tidak ada autokorelasi positif atau negatif</b>	Tidak ditolak	$dl < d < 4 - du$

d. **Uji Heterokedastisitas**

Menurut Ghozali (2013), uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian dilakukan dengan uji *Glesjer* yaitu dengan meregres variabel independen dengan *absolut residual* terhadap variabel dependen. Kriteria uji *Glesjer* pada model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Jika nilai Sig < 0,05, maka mengindikasikan terjadi heterokedastisitas;

2. Jika nilai Sig > 0,05, maka mengindikasikan tidak terjadi heterokedastisitas.

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan metode analisis berganda, teknis analisis tersebut sesuai untuk menggambarkan atau mendiskripsikan keterkaitan antara beberapa variabel. Penelitian ini menggunakan regresi karena variabel independen yang digunakan lebih dari satu variabel. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 KO + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 KA + \beta_5 KP + e$$

Dimana:

DER	=	Struktur modal
$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	=	Koefisien regresi masing-masing variabel
KO	=	Komisaris independen
KM	=	Kepemilikan manajerial
KI	=	Kepemilikan institusional
KA	=	Komite audit
KP	=	Konsentrasi Kepemilikan
$E$	=	<i>Error term</i> (variabel pengganggu) atau residual

## E. Pengujian Hipotesis

### 1. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,

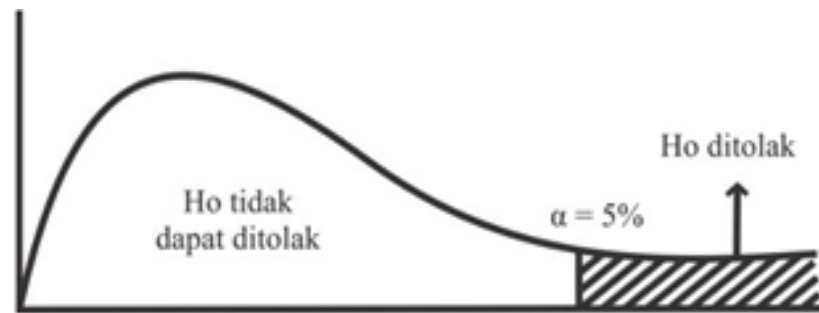
2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time stories*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2013).

Menurut Ghozali (2013) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* negatif, maka nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dianggap nol. Secara matematis jika nilai  $R^2 = 1$ , maka  $adjusted R^2 = R^2 = 1$  sedangkan jika  $R^2 = (1 - k) / (n - k)$ , jika  $k > 1$ , maka *adjusted R<sup>2</sup>* akan bernilai negatif.

## 2. Uji statistik F (*Goodnes of Fit*)

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel independen secara baik atau menguji kelayakan model atau *goodness of fit* (Ghozali, 2013). Pengujian F tabel penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5% dan pengujian dilakukan dengan kriteria:

- a. Jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ , atau  $p \text{ value} < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (*fit*);
- b. Jika  $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ , atau  $p \text{ value} > \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  tidak ditolak dan  $H_a$  ditolak, artinya model yang digunakan tidak bagus.



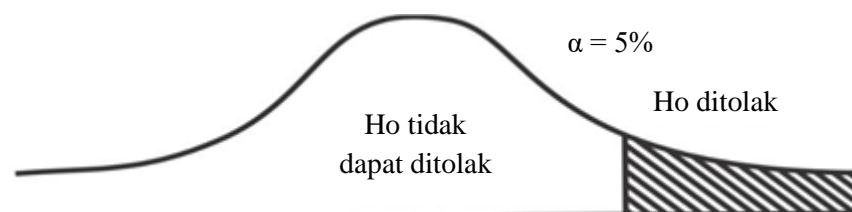
**Gambar 3.1**  
**Penerimaan Uji F**

### 3. Uji statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen dalam menerangkan variasi variabel dependen Ghozali (2013) *left of significants* pada taraf = 5% dengan derajat kebebasan dinyatakan dalam  $df = n - 1$  yang merupakan uji satu sisi (*one tailed test*).

#### a. Kriteria penerimaan hipotesis positif :

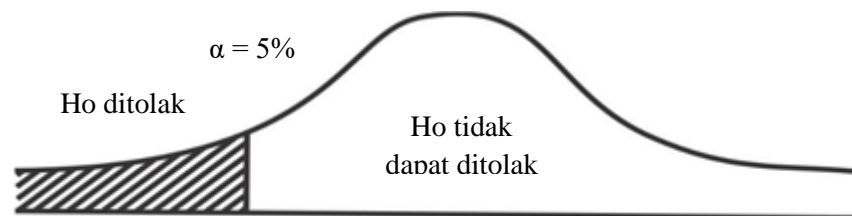
1. Ho ditolak jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , atau  $p\ value < \alpha = 0,05$ , artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Ho diterima jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , atau  $p\ value > \alpha = 0,05$ , artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



**Gambar 3.2**  
**Penerimaan Hipotesis Positif**

b. Kriteria penerimaan hipotesis negatif:

1.  $H_0$  ditolak jika  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ , atau  $p \text{ value} < \alpha = 0,05$ , artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2.  $H_0$  diterima jika  $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$ , atau  $p \text{ value} > \alpha = 0,05$ , artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



**Gambar 3.2**  
**Penerimaan Hipotesis negatif**

## BAB V

### KESIMPULAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan menentukan atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Penelitian ini memperoleh sampel 13 perusahaan sehingga jumlah sampel penelitian secara keseluruhan selama 5 tahun sebanyak 65 data observasi.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil uji koefisien determinasi yang disajikan dalam Tabel 4.8, nilai  $R^2$  atau *adjusted R square* menunjukkan angka sebesar 0,318 yang berarti bahwa kemampuan variabel struktur modal (*DER*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan konsentrasi kepemilikan) sebesar 31,8%. Sedangkan sisanya, yakni 68,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar dari model penelitian.

2. Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yaitu komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan konsentrasi kepemilikan mampu menjelaskan variasi variabel struktur modal, berarti model penelitian *fit* digunakan untuk uji t statistik yang menguji variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal, variabel komite audit berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan konsentasi kepemilkan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan konsentrasi kepemilikan, sehingga masih terdapat banyak variabel yang memperngaruhi struktur modal.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian mendasar pada perusahaan manufaktur saja, sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Karena keterbatasan tersebut, maka penelitian ini hanya terdapat 13 perusahaan yang memenuhi kriteria

sampel penelitian, sehingga hasilnya masih belum digeneralisasikan pada sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Penelitian ini menggunakan rentang waktu 5 tahun yaitu tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

### **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti memberikan saran yang mungkin dapat berguna sebagai masukan dan bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya antar lain:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain yang diduga mempengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas. Karena Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk membiayai perusahaan dengan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang. Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah profitabilitas yang tinggi, karena keadaan yang *profitable* membuat perusahaan dapat melangsungkan kehidupannya dan kondisi ini membuat perusahaan mudah untuk memperoleh dana dari pihak luar baik dari investor maupun kreditor.
2. Penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, tetapi bisa mengambil perusahaan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti perbankan, jasa keuangan, sehingga data penelitian semakin representatif.



3. Penelitian selanjutnya menambah tahun atau memperpanjang tahun penelitian dan perlu direplikasi dengan data dan periode yang berbeda, sehingga dapat diperoleh informasi yang dapat mendukung atau dapat memperbaiki hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, Albert & Owusu, Appiah R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1).
- Al-Najjar, Bassil & Taylor, Peter. (2009). The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data. *Journal of Managerial Finance*, 34(12).
- Anizar, O. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan Semua Sektor Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 207–220.
- Arikunto, Suharsimi. (2010). *Prosedur Penelitian*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Balasubramanian, N. (2012). Corporate Governance - By Robert A. G. Monks and Nell Minow. *Corporate Governance: An International Review*, 20(1), 119–120.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (ed.10). Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta.
- Budiman, J., & Helena, H. (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*, 16(2), 133–212.
- Bulan, F., & Yuyetta, E. N. A. (2014). Pengaruh Corporate Governance terhadap Capital Structure. *Diponegoro Journal of Accounting*, 03(2), 1–12.
- Dewi, N. K. E., & Dewi, S. K. S. (2018). Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9).
- Do Xuan Quang and Wu Zhong Xin, 2015. Measuring Impact Of Ownership Structure And Corporate Governance On Capital Structure Of Vietnamese Soes. pp. 218 – 230.
- Farooq, O. (2015). Effect Of Ownership Concentration On Capital Structure: Evidence From The MENA Region. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 8(1), 99–113
- FCGI. (2001). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance ( Tata Kelola Perusahaan ). In *Edisi 2. Jakarta*.

- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2002). Peranan Dewan Komisaris Dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). *In Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*.
- Ganiyu, Y.O., & Abiodun, B.Y. (2012). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms, *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies*, 1(2), 121-128.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan menggunakan SPSS*. In Gramedia, Yogyakarta.
- Godfred A. Bokpin, Anastacia C. Arko, 2009. Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms: Empirical Evidence from Ghana. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 26(4): pp. 246-256.
- Hasan, Arshad & Butt, Safdar A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2).
- Heng, T.B., Azrbaijani, S., & San, O.T. (2012). Board of Directors and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies. *Canadian Center of Science and Education*, 8(3), 123-136.
- Idris. (2016). *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS (Edisi Revisi V)*. Padang.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi penelitian bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kajananthan, R., & Nimalthasan, P. (2013). Capital structure and its impact on firm performance : A study on Sri Lankan listed manufacturing companies. *Merit Research Journal*, 1(2), 37–44.
- KNKG. (2008). Pedoman Umum Good Public Governance Indonesia. In *Komite Nasional Kebijakan Governance*.
- Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Penerapan Tata Kelola Perusahaan (Good Corporate Governance) Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–9.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, et al. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi kesepuluh jilid 2)*. Jakarta: PT Indeks

- Kusumo, T., & Hadiprajitno, P. (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(2), 126–136.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–1.
- Marcus, Brealey M. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Mayangsari, S. 2003. “Pengaruh Kualitas Audit, Independensi terhadap Integritas Laporan Keuangan”. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Onasis, K. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 20(1).
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298-307
- Putri, R. A., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal EcoGen*, 2(4), 778–787.
- Rahardian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelian Pembelian Perusahaan*. In BPFE, Yogyakarta.
- Sabrina, A. I. R. A. (2010). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 1–11.
- Saraswati, N., & Muharam, H. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Diponegoro Journal of Accounting*, 58(1), 156–165.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects Of Corporate Governance On Capital Structure: Empirical Evidence From Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 12(5), 629–641.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The*

*Journal of Finance*, 52(7), 737.

- Siallagan, H., & Januarti, I. (2014). The Effect Of Good Corporate Governance Implementation And Proportions Of State Ownership On Banking Firms Market Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 5(1), 28–37.
- Subing, H. J. T. (2017). Good Corporate Governance, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. *Jurnal ULTIMA Accounting*, 9(1), 1–17.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiarto. (2009). Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. In *Graha Ilmu, Yogyakarta*.
- Zulvia, Yolandafitri. (2016). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 5(1).
- Wallalage, H. H., & Stuart, L. 2012. Corporate Governance and Capital Structure Decision of Sri Lankan Listed Firms. *Global Review of Business and Economic Research*. Vol. 8(1): 157-169.
- Wen, Y., Rwegasira, K., & Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 10(2), 75-83.
- Zabri, S.M., Yusoff, W.F.W., Ramin, A.K., & Ling, K.S.S. (2016). Corporate governance practices and firm's capital structure. *International Business Management*. 10(17). 3973-3981.