

**PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

**Disusun guna melengkapi syarat untuk
Menyelesaikan Program S1 Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun Oleh :

**Dianika Puspita Ayu
NIM: IA.06.1010**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:

DIANIKA PUSPITA AYU

NIM : 1A.06.1010

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng.

Semarang, Maret 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Yohana Kus Suparwati, SE,M.Si
NIDN : 0611056902

Usman Dahlan, S.Si,MT.
NIDN : 0624047001

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:
DIANIKA PUSPITA AYU
NIM : 1A.06.1010

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal 2012.

TIM PENGUJI

1. Yohana Kus Suparwati, SE.M.Si.
NIDN : 0611056902
2. Nur Anissa, SE.M.Si.,Akt .
NIDN : 0604037302
3. MG Fitria Harjanti, SE.M.Sc.
NIDN : 0626017901

TANDA TANGAN

.....
.....
.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM.
NIDN. 0607084501

MOTTO

Hidup itu pengabdian diri sepenuhnya pada kebaikan. Baik akan menitiskan yang baik. Setiap jiwa baik dalam diri kita harus hidup dalam diri orang lain. Sebab hidup hanya sekali, hiduplah yang berarti.

(Harry Sutanto)

Barangsiapa menunjukkan kebaikan kepada orang lain, pasti ia mendapat pahala sebagaimana orang yang melakukan.

(Shahih Muslim)

God always listening, always understanding

Man Jadda Wa Jadda (siapa yang bersungguh-sungguh pasti akan berhasil).

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan sebuah karya ini kepada:

1. Allah SWT
2. Kedua orang tuaku dan keluarga besarku yang senantiasa mendoakan keberhasilan, keselamatan dan kesuksesan penulis, semoga Allah SWT senantiasa mendengarkan doanya, amin.
3. Almamater tercinta.

ABSTRAKSI

Perusahaan perlu memperhatikan rasio hutang yaitu pada struktur modal yang optimal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan salah satu aspek yang berpengaruh terhadap struktur modal. Di Indonesia, masalah *corporate governance* menarik perhatian untuk dikaitkan dengan kesulitan keuangan sejak krisis finansial pada tahun 1997. Krisis keuangan di Asia tidak hanya disebabkan oleh hilangnya kepercayaan diri dari investor, tetapi lebih penting juga disebabkan adanya kemunduran *corporate governance* yang efektif. Penelitian ini mengambil topik **Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling* sebanyak 27 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model telah memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara parsial dan simultan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*. Koefisien determinasi adalah 51,3% yang berarti kelima variabel bebas tersebut mampu menjelaskan lebih dari setengah variasi struktur modal. Hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan bagi investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli agar meminimalisir tingkat risiko berdasarkan besar kecilnya hutang perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, non keuangan

KATA PENGANTAR

Dengan memanjat puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi hingga akhir dengan judul : "PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA".

Maksud dan penyusunan skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan gelar sarjana Program Strata I (SI) pada STIE Bank BPD Jateng Semarang.

Tak lupa penulis mengucapkan banyak-banyak terima kasih karena telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, hingga selesainya laporan pembuatan akhir. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada Yth. :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S. Sos, MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si selaku dosen pembimbing pertama.
3. Bapak Usman Dahlan, S.Si, MT selaku dosen pembimbing kedua.
4. Ibu Nur Anissa, M.Si., Akt. sebagai dosen penguji I dan selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan banyak wawasan.
5. Ibu MG Fitria Harjanti, SE, M.Sc sebagai dosen penguji II yang memberikan banyak masukan tambahan.
6. Segenap Dosen Pengajar STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah banyak memberikan ilmu dan pelajaran berharga.
7. Seluruh staf karyawan STIE Bank BPD Jateng Semarang.
8. Orang tuaku, Mamih Dian & Bapak Andhikayang senantiasa memberikan dukungan baik moril maupun materiil dan doa yang tiada henti, terima kasih banyak telah memberikan kehidupan yang indah dengan penuh kasih sayang.
9. Eyang putriku yang selalu memberikan doa, semangat dan motivasi untuk

menyelesaikan studi. Luv U Full Forever Mah...

10. Pakde Adi & keluarga, terima kasih atas dukungan, semangat dan doa yang telah diberikan.
11. Adik-adikQ (Dianika's Family), Kiki, Yayang, Bagus makasih ya buat semangat dan keceriaan yang selalu kalian berikan.
12. Sahabat-sahabatku yang selalu menemani disaat suka dan duka, Intan, Jule, Mba Putri, Vivi, Dian Yance, Fitri, Herlina Lintux, Simbah Cresida, Mba Chiko Belo, Mba Titin Markutin.
13. Teman-teman kostku, Ana Markonah, Vera Vevey, Uci Cece, Rizky Kitty Chan, Fika, Siffa, Irma, Vita Pitong, Mba Widya, Mba Sinta, Mba Dita, Mba Ayung, Ajeng Jengkok.
14. Sahabat-sahabat terbaikku walaupun jauh doa kalian selalu menyertaiku thanks buat Nelly, Uun, Fina.
15. Mas Maman Omen tentorku yang baik.
16. My boy, Alvin Ya Ravita u're my everything yang selalu setia mendampingi disaat suka dan duka perjalanan hidupQ, terima kasih atas doa dan dukungan yang telah membentuk kebahagiaan di hati.
17. Teman-teman baikQ selama menempuh hari-hari di kampus, Kiki, Nurul, Dian Tante, Septi, Ayu, Lia.
18. Mba Ana (Ibu kos Pandansari 4) yang cantik dan baik hati.
19. Bapak Ridwan (Pak kos Sepaton) terima kasih atas kebaikan yang selalu diberikan untuk anak-anak kos.

Penulis menyadari bahwa Laporan Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi sempurnya laporan ini.

Semoga Laporan Skripsi ini bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca yang budiman pada umumnya.

Semarang, Maret 2012

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kegunaan Penelitian	8
1.5. Kerangka Pemikiran	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pasar Modal.....	10
2.1.1. Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal.....	10
2.1.2. Tujuan Pendirian Pasar Modal	10
2.2. Struktur Modal	11
2.2.1. Pengertian Struktur Modal	11
2.2.2. Komponen Struktur Modal.....	12
2.2.3. Arti Pentingnya Struktur Modal.....	14
2.3. <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan)	16

2.4.	Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	17
2.4.1.	Sistem dan Sasaran <i>Corporate Governance</i>	17
2.4.2.	Tujuan <i>Corporate Governance</i>	17
2.5.	Karakteristik <i>Corporate Governance</i>	19
2.6.	Ukuran Perusahaan.....	28
2.7.	Profitabilitas	29
2.8.	Pengembangan Hipotesis	31
2.9.	Model Penelitian	37
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1.	Definisi Konsep.....	38
3.2.	Definisi Operasional.....	39
3.3.	Populasi dan Sampel	40
3.4.	Jenis dan Sumber Data	41
3.5.	Metode Pengumpulan Data.....	41
3.6.	Metode Analisis Data.....	41
3.6.1.	Analisis Deskriptif.....	41
3.6.2.	Analisis Regresi Linier Berganda	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1.	Gambaran Umum Perusahaan.....	47
4.2.	Analisis Data dan Pembahasan	48
4.2.1.	Deskriptif Variabel Penelitian.....	48
4.2.2.	Analisis Regresi Linier Berganda	53
4.2.3.	Uji Asumsi Klasik	55
4.2.4.	Analisis Keباikan Model	58
BAB V	PENUTUP	
5.1.	Kesimpulan	65
5.2.	Keterbatasan	66
5.3.	Saran.....	66
5.4.	Implikasi Manajerial	66

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Kriteria Pemilihan Sampel	44
Tabel 4.2. Analisis Deskriptif Variabel.....	45
Tabel 4.3. Hasil Koefisien Masing-masing Variabel Independen	50
Tabel 4.4. Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov	52
Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.6. Uji <i>Goodness of Fit</i>	55
Tabel 4.7. Uji F	55
Tabel 4.8. Uji T	56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran.....	9
Gambar 2.1. Model Penelitian	35
Gambar 4.1. Grafik Bivariate Struktur Modal dengan Ukuran Dewan Direksi.....	47
Gambar 4.2. Grafik Bivariate Struktur Modal dengan Komposisi Dewan Komisaris.....	47
Gambar 4.3. Grafik Bivariate Struktur Modal dengan Kepemilikan Manajerial.....	48
Gambar 4.4. Grafik Bivariate Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan ...	48
Gambar 4.5. Grafik Bivariate Struktur Modal dengan Profitabilitas.....	49
Gambar 4.6. Uji Normalitas.....	51
Gambar 4.7. Uji Heterokedastisitas.....	53
Gambar 4.8. Uji Heteroskedastisitas Perbaikan.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Sampel Penelitian
Lampiran 2	Data Penelitian
Lampiran 3	Data Regresi
Lampiran 4	Statistik Deskriptif
Lampiran 5	Uji Asumsi Klasik
Lampiran 6	Uji Autokorelasi
Lampiran 7	Analisis Regresi Linear Berganda

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Situasi ekonomi saat ini banyak memberikan perubahan dalam perekonomian nasional terutama semakin ketatnya dunia persaingan bisnis. Hal tersebut dapat dilihat dari para pelaku ekonomi baik domestik maupun asing yang tidak ragu-ragu untuk melakukan aktivitas usahanya di Indonesia. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus memiliki karakteristik tersendiri agar dapat lebih maju dan berkembang dengan perusahaan lainnya (Hamzah dan Suparjan, 2009:19).

Perkembangan kondisi perekonomian global yang semakin pesat merupakan suatu tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan untuk selalu melakukan penyesuaian terutama dalam hal kebijakan agar perusahaan dapat menjawab tantangan dan peluang tersebut. Salah satu kebijakan tersebut adalah berkaitan dengan masalah pendanaan (Tarigan dan Siregar, 2008:1). Pendanaan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan baik yang bersifat operasional maupun non operasional.

Sumber-sumber dana yang dapat digunakan perusahaan dalam membiayai investasinya dapat dikategorikan menjadi dua sumber, yaitu sumber dana intern yakni sumber-sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, dan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan disebut sumber dana ekstern. Sumber dana dari dalam perusahaan, dapat berupa laba ditahan atau saham, sedangkan sumber dana dari luar perusahaan dapat berupa pinjaman. Saham termasuk sumber dana dari internal, karena perusahaan tidak mempunyai kewajiban tetap dalam bentuk bunga. Jika sumber dana diperoleh dari luar perusahaan yang berupa pinjaman tersebut, maka nantinya perusahaan akan mempunyai kewajiban yang sifatnya tetap, yaitu harus membayar bunga dari pinjaman tersebut secara tetap dan angsuran pokok. Sedangkan pembayaran bunga dan angsuran pokok ini harus tetap dilaksanakan dalam jumlah tertentu oleh perusahaan, sekalipun perusahaan itu mengalami kerugian. Hal ini tentu saja menjadi pertimbangan bagi perusahaan, sehingga jumlah pinjaman ini harus dibatasi untuk menjaga agar perusahaan tetap mempunyai kemampuan membayar hutang-hutangnya (Riyanto, 2005).

Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana intern dan ekstern dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. (Husnan, 2001).

Salah satu masalah pembelanjaan perusahaan adalah menyangkut masalah keseimbangan finansial. Keseimbangan finansial perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial, yang ini disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan (Riyanto, 2005).

Keputusan dalam struktur modal sangat penting dalam organisasi bisnis, karena dapat memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan. Keputusan pembiayaan yang penting bagi perusahaan adalah memilih antara *debt* dan *equity capital* (Hamzah dan Suparjan, 2009:20). Struktur modal perusahaan merupakan campuran dari *debt* dan *equity capital* yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sejauh ini penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menejaskan perilaku keputusan pendanaan dari suatu perusahaan. Selain itu, dampak dari adanya keputusan struktur modal tersebut juga mampu mempengaruhi organisasi untuk menghadapi lingkungan yang kompetitif.

Untuk dapat berkembang dan mendapatkan keuntungan yang maksimal, terdapat banyak cara yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, salah satu di antaranya adalah dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*). Tata kelola perusahaan mewakili bagaimana sebaiknya suatu perusahaan agar dapat terarah dengan baik (Hamzah dan Suparjan, 2009:19). Struktur GCG dalam suatu perusahaan bisa jadi menentukan sukses atau tidaknya sebuah perusahaan (Wardhani, 2006:2). Bahkan Masruddin (2007:236) menyatakan bahwa *Corporate Governance* telah diyakini sebagai salah satu faktor utama yang menimbulkan krisis di Asia pada Tahun 1997.

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstren lainnya yang

berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Di Indonesia, masalah *corporate governance* menarik perhatian untuk dikaitkan dengan kesulitan keuangan sejak krisis finansial pada tahun 1997. Krisis keuangan di Asia tidak hanya disebabkan oleh hilangnya kepercayaan diri dari investor, tetapi lebih penting juga disebabkan adanya kemunduran *corporate governance* yang efektif.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan salah satu aspek yang berpengaruh terhadap struktur modal. Karakteristik *corporate governance* di antaranya adalah ukuran dewan direksi (Hamzah dan Suparjan, 2009 Hasan dan Butt, 2009, dan Rehman, 2010), komposisi dewan komisaris (Hamzah dan Suparjan, 2009, Hasan dan Butt, 2009, dan Rehman, 2010) dan kepemilikan manajerial (Soesetio, 2008, Hasan dan Butt, 2009, dan Rehman, 2010). Sementara itu, faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan (Hamzah dan Suparjan, 2009, Widjaja dan Kasenda, 2008, dan Soesetio, 2008) dan profitabilitas (Hamzah dan Suparjan, 2009, Tarigan dan Siregar, 2008, Widjaja dan Kasenda, 2008, dan Soesetio, 2008).

Ukuran dewan direksi adalah seberapa banyak jabatan direksi yang berada dalam suatu perusahaan tersebut (Midastuty dan Machfoedz, 2003:180). Semakin besar ukuran perusahaan, maka jumlah dewan direksi akan cenderung meningkat. Semakin besar jumlah dewan direksi, maka pelaksanaan monitor terhadap proses pelaporan keuangan kurang efektif dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai dewan direksi yang sedikit karena akan disibukkan dengan masalah koordinasi (Widyaningdyah, 2001:93).

Komposisi dewan komisaris adalah jumlah dewan komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah dewan komisaris. Dewan komisaris dalam KNKG (2006) diartikan sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota Dewan Komisaris termasuk Komisaris Utama adalah setara. Tugas Komisaris Utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan Dewan Komisaris.

Kepemilikan manajerial adalah terdapatnya anggota dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki saham pada perusahaan tempat mereka mengelola dan

mengawasi perusahaan yang bersangkutan (Sugijanto dan Pranoto, 2012). Dengan mengakselerasi kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang juga dirinya sendiri. Margareta (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris).

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya (Widjaja dan Kasenda, 2008:143). Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2005). Masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

Banyak studi yang telah dilakukan sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, namun penelitian tersebut masih menarik untuk diteliti mengingat masih banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian struktur modal diantaranya Tarigan dan Siregar (2008), Soesetio (2008), Widjaja dan Kasenda (2008), Hasan dan Butt (2009), Rehman (2010), dan Hamzah dan Suparjan (2009).

Tarigan dan Siregar (2008) meneliti struktur modal pada perusahaan manufaktur dengan faktor-faktor yang diuji adalah struktur aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Soesetio (2008), dan Widjaja dan Kasenda (2008) juga meneliti struktur modal dengan fokus yang sama dengan penelitian Tarigan dan Siregar (2008) yaitu menggunakan variabel struktur aktiva dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur. Akan tetapi penelitian Soesetio (2008) menambah fenomena

kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu dari karakteristik *corporate governance*.

Penelitian lainnya mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009), Rehman (2010), dan Hamzah dan Suparjan (2009) dengan menguji bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal. Perbedaan dari ketiga penelitian tersebut terletak pada pengambilan sampel yaitu Hasan dan Butt (2009) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan di Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* tahun 2002-2005. Rehman (2010) melakukan penelitian pada perusahaan perbankan di Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* tahun 2005-2006, sedangkan penelitian Hamzah dan Suparjan (2009) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2006.

Penelitian Hamzah dan Suparjan (2009) menggunakan 8 variabel, yaitu 4 variabel yang mewakili *corporate governance* (ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, *CEO Duality*, dan *CEO Tenure*) serta 4 variabel lain yang juga mempengaruhi struktur modal (ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko, dan tingkat pertumbuhan). Namun demikian ukuran kebaikan model penelitian Hamzah dan Suparjan (2009) belum cukup baik, ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yang masih rendahnya sebesar 29,2 persen. Hal ini disebabkan oleh variabel-variabel independen yang tidak sesuai dilibatkan dalam penelitian.

Dari keterbatasan-keterbatasan penelitian Hamzah dan Suparjan (2009), maka perlu dipertimbangkan variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu variabel-variabel yang ternyata tidak cukup signifikan mempengaruhi struktur modal juga perlu dikeluarkan dari penelitian. Mempertimbangkan dari penelitian Soesetio (2008) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal maka variabel tersebut perlu dipertimbangkan masuk dalam penelitian.

Pengambilan kelompok non keuangan dalam penelitian ini mempunyai beberapa alasan. Pertama, kelompok non keuangan tidak dapat digabungkan dengan kelompok keuangan karena mempunyai struktur modal yang sangat berbeda di mana kelompok keuangan menekankan pada jumlah dana yang tersedia yang akan diberikan kepada *customer*; Kedua, kelompok non keuangan merupakan kelompok dengan jumlah yang relatif besar sehingga diharapkan mampu mewakili kondisi di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan; ketiga kelompok non keuangan merupakan kategori yang tidak

memiliki banyak regulasi dibandingkan kelompok keuangan, sehingga penerapan *corporate governance* relatif rendah dibandingkan kelompok keuangan; dan keempat, kategori non keuangan mempunyai cakupan yang sangat luas sehingga mempunyai potensi yang tinggi dalam melakukan diversifikasi produk, sehingga perusahaan memerlukan banyak dana untuk melakukan diversifikasi tersebut, dan salah satu alternatifnya adalah menggunakan hutang.

Dengan demikian, judul penelitian ini adalah **PENGARUH KARAKTERISTIK CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.**

1.2. Pembatasan Masalah

Agar analisis dan pembahasan dalam penelitian ini dapat fokus, maka diberikan batasan-batasan permasalahan sebagai berikut. Jenis industri adalah industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun yang termasuk dalam kategori non keuangan adalah kategori *manufacture, agriculture forestry and fishing, animal feed, constructions, mining, real estate and property, telecommunications* dan *transportation services*.

1.3. Perumusan Masalah

Dibanding dengan penelitian lainnya, Hamzah dan Suparjan (2009) mempertimbangkan lebih banyak faktor untuk mengevaluasi struktur modal. Namun ukuran kebaikan model Hamzah dan Suparjan (2009) belum cukup baik, yang ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yang kecil. Oleh karena itu perbaikan model perlu dilakukan dengan mempertimbangkan variabel lain yaitu kepemilikan manajerial sebagai prediktor dari struktur modal. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai jumlah lembar saham yang dimiliki oleh orang yang mempunyai kedudukan atau posisi penting dalam perusahaan (Gunarsih, 2004). Pada penelitian Soesetio (2008) manajer yang memiliki saham akan terkait erat dengan perusahaan sehingga manajer akan berusaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaan perusahaan salah satunya dengan menurunkan tingkat

hutang,

Berdasarkan uraian diatas, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Apakah karakteristik *corporate governance* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana kepemilikan manajerial ditambahkan sebagai prediktor struktur modal.

1.4. Tujuan Penelitian

Berangkat dari latar belakang masalah, batasan masalah dan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan memberi manfaat bagi perusahaan non keuangan sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang maksimum, nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

2. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya, serta sebagai salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan sehingga mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan publik.

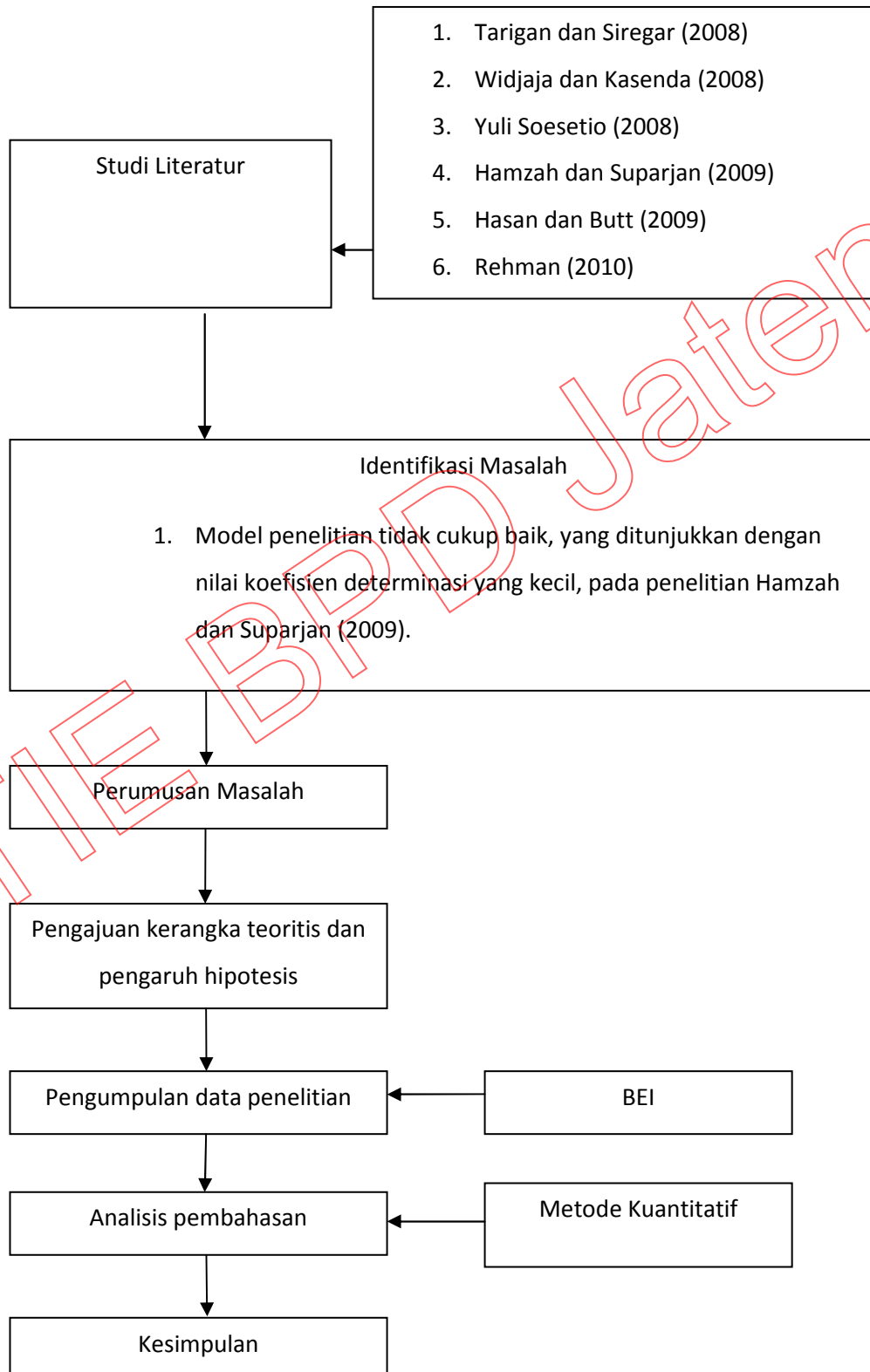
3. Pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

1.6. Kerangka Pemikiran

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal

Pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal I dimana disebutkan Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No. 67). Pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Pengertian efek adalah setiap saham, obligasi atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta nukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya (Anoraga dan Pakarti, 2006:12).

2.1.2 Tujuan Pendirian Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2000:5), tujuan pendirian pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka langsung.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan

(emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.

3. Memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Menciptakan kesempatan masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap yang apabila dicari sendiri akan memerlukan biaya yang lebih mahal.

2.2 Struktur Modal

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2005:296). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2001:97).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya penyetoran terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

2.2.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2005:238) yaitu:

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang 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. Komponen-komponen hutang jangka panjang terdiri dari:

- a) Hutang hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

- b) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan penguatan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol sebagian atau

keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari:

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

2.2.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan.

Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibyarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2005:282-283).

1. Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.

2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu diadakan *consolidation*.
4. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan insolvable atau adanya ancaman *insolvency*.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya menngutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *extern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila endasarkan pada prinsip hati-hati, maka akan mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya modal optimal diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

2.3 Agency Theory (Teori Keagenan)

Konsep *agency theory* (teori keagenan) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent* (Agnes Utari Widyaningdyah, 2001:91). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*,

termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada *agency theory*, yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu para manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut teori keagenan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan, yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara kepentingan *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Pratana Puspa Madiastuty dan Mas'ud Machfoedz (2003) memandang baik *principal* dan *agent* merupakan pemaksimalan kesejahteraan, sehingga ada kemungkinan bahwa *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*.

2.4 Mekanisme Corporate Governance

2.4.1 Sistem dan Sasaran Corporate Governance

Corporate governance merupakan salah satu konsep yang dapat dipergunakan dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja. Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor masalah ontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyanto, 2007).

2.4.2 Tujuan Corporate Governance

Komite Nasional Kebijakan Governance atau KNKG (2006) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip-prinsip pokok *corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan disemua jajaran perusahaan. Prinsip-prinsip pokok tersebut adalah:

1. Transparansi (*Transperency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Ujiyanto dan Bambang (2007) menyatakan bahwa *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk 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 keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer. Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.5 Karakteristik *Corporate Governance*

2.5.1 Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi adalah seberapa banyak jabatan direksi yang berada dalam suatu perusahaan tersebut (Midiastuty dan Machfoedz, 2003:180). Semakin besar ukuran perusahaan, maka jumlah dewan direksi cenderung meningkat. Semakin besar jumlah dewan direksi, maka pelaksanaan monitor terhadap proses pelaporan keuangan kurang efektif dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai dewan direksi yang sedikit karena akan disibukkan dengan masalah koordinasi (Widyaningdyah, 2001:93).

Penentuan jumlah dewan direksi yang paling efektif sulit dilakukan karena tergantung dari karakteristik perusahaan dan juga kapabilitas masing-masing direksi. Widyaningdyah (2003:93) merujuk kepada penelitian Jensen (1993) menyatakan bahwa kisaran jumlah dewan direksi yang efektif adalah 7 orang. Artinya, jumlah dewan direksi yang lebih daritujuh orang tidak dapat berfungsi

optimal dan akan lebih mudah dikontrol oleh manajer, karena para direksi sendiri disibukkan oleh masalah koordinasi.

2.5.2 Komposisi Dewan Komisaris

Dewan komisaris dalam KNKG (2006) diartikan sebagai organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *corporate governance*. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara. Tugas komisaris utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris. Agar pelaksanaan tugas dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Komposisi, pengangkatan dan pemberhentian Anggota Dewan Komisaris adalah sebagai berikut:

1. Jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.
2. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi yang dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan afiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu

sendiri. Mantan anggota direksi dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.

3. Jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan.
4. Anggota dewan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) melalui proses yang transparan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, badan usaha milik negara dan atau daerah, perusahaan yang mengimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas kelestarian lingkungan, proses penilaian calon anggota dewan komisaris dilakukan sebelum dilaksanakan RUPS melalui Komite Nominasi dan Remunerasi. Pemilihan komisaris independen harus memperhatikan pendapat pemegang saham minoritas yang dapat disalurkan melalui Komite Nominasi dan Remunerasi.
5. Pemberhentian anggota dewan komisaris dilakukan oleh RUPS berdasarkan alasan yang wajar dan setelah kepada anggota dewan komisaris diberi kesempatan untuk membela diri.

Adapun fungsi pengawasan dewan komisaris adalah sebagai berikut:

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggungjawab direksi. Kewenangan yang ada pada dewan komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat.
2. Dalam hal ini diperlukan untuk kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan RUPS.

3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam direksi atau dalam keadaan tertentu untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.
4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendir-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*) sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka.
6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggungjawab (*acquitted decharge*) dari RUPS.
7. Dalam pelaksanaan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

2.5.3 Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dan komisaris perusahaan (Beiner dkk, 2003 dalam Wahyuningsih, 2009). Dewan komisaris bertanggungjawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasihat jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2004).

Hal tersebut dapat dijelaskan dengan adanya *agency problem* (masalah keagenan), yaitu dengan makin banyaknya anggota dewan komisaris maka badan ini akan mengalami kesulitan dalam menjalani perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari

manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermack, 1996, Jensen, 1993 dalam Wahyuningsih, 2009).

2.5.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah terdapatnya anggota dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki saham pada perusahaan tempat mereka mengelola dan mengawasi perusahaan yang bersangkutan (Sugijanto dan Pranoto, 2012). Dengan mengakselerasi kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang juga dirinya sendiri. Margareta (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2005), *agency problem* dapat dikurangi bila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan. Ross, dkk (2002) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang

salah.

Pemahaman terhadap kepemilikan manajerial perusahaan sangat penting karena terkait dengan pengendalian operasional perusahaan. Hal ini dapat dicontohkan dengan kepemilikan oleh manajer yang akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Boediono, 2005).

Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

1. Menggunakan prosentase saham yang dimiliki oleh manajerial, dalam hal ini adalah komisaris dan direksi. Daftar kepemilikan saham seluruhnya ditampilkan dalam laporan keuangan, sehingga dapat diidentifikasi pemilik saham yang bukan perorangan, lalu dijumlahkan.
2. Menggunakan *dummy variable*. Tidak semua perusahaan mempunyai pemegang saham dari komisaris atau direksi (manajerial). Dengan demikian, jika terdapat pemegang saham oleh manajerial diberi kode 1 dan jika tidak ada pemilik saham oleh manajerial diberi kode 0.

2.5.5 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing ditunjukkan melalui prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh asing atau perusahaan luar negeri (Bonin et al, 2005; Sabi, 1996 dalam Saleh et.al, 2008).

Kepemilikan asing dalam perusahaan juga merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *corporate governance*. Jika investor asing diasumsikan dapat berperan dalam mengawasi manajer maka diharapkan kinerja perusahaan dapat meningkat dan kepemilikan asing diharapkan juga mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan kinerja *intellectual capital* perusahaan (Dahlquist dan Robertson, 2001 dalam Saleh et al, 2008).

Ridwan (2008) menyatakan dalam undang-undang Penanaman Modal ada 2 hal penting yang membuat penguasaan asing menjadi semakin kokoh. kedua hal tersebut adalah:

1. Kepemilikan asing tidak lagi dibatasi sehingga bisa saja mencapai 100%. Sektor nys pun dibebaskan, termasuk sumber-sumber daya alam. Akan halnya hak guna usaha, dapat diberikan sampai dengan 95 tahun (hampir 1 abad) dan hal itu dapat diperpanjang selama 35 tahun. Hal ini berbeda dengan UU Penanaman Modal era Soekarno yang hanya membatasi sampai 30 tahun.
2. Perbedaan perlakuan terhadap modal asing dan domestik pun dihapuskan. Kini, pengusaha dalam negeri yang masih lama harus bertarung dengan pemodal-pemodal transnasional yang kuat. Dahulu, pemodal asing diharuskan mencari partner lokal dan pada sektor-sektor tertentu diharuskan mempekerjakan tenaga domestik. Akan tetapi, kini semuanya dibebaskan.

2.5.6 Kepemilikan Pemerintah

Perusahaan-perusahaan kepemilikan pemerintah akan dibatasi untuk kegiatan investasi jangka panjang dari perusahaan karena sumber daya dalam perusahaan digunakan untuk kegiatan sosial dan untuk tujuan politik (Saleh et.al, 2008).

2.5.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan oleh institusi lain berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain (Soesetio, 2008).

Ismayanti dan Hanafi (2003) dalam Soesetio (2008) menyatakan bahwa *blockholder* juga termasuk dalam kepemilikan oleh institusi lain. *Blockholder* adalah kepemilikan saham oleh perseorangan dengan nilai diatas 5% dan perseorangan tersebut tidak masuk di jajaran manajemen. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Pihak institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajr. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik, dikarenakan dari segi skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan

menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. Selain itu, pihak institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan atau keuntungan jangka panjang, sehingga asset penting perusahaan akan mendapatkan pengawasan yang lebih baik (Han dkk, 1999 dalam Soesetio, 2008).

2.5.8 Dualitas CEO (Jabatan Rangkap)

Fosberg (2004) dalam Hamzah dan Suparjan (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan *two-tier system* seharusnya dapat membuat nilai optimal dari hutang dalam struktur modal dibandingkan dengan perusahaan yang CEO dan *Chairman*nya adalah orang yang sama (menganut *one-tier system*). Dikemukakan bahwa perusahaan yang menganut *two-tier system* mempunyai rasio hutang yang lebih tinggi.

Saleh, et.al (2008) menyatakan adanya usulan dipisahkannya jabatan *chairman* dan CEO. Selain itu, CEO setelah habis masa jabatannya dilarang menjadi *chairman* karena dikhawatirkan yang bersangkutan akan terlalu mendikte CEO yang baru.

2.5.9 CEO Tenure

CEO Tenure adalah masa jabatan dari CEO, hal ini berkaitan dengan berapa tahun seorang CEO menempati posisinya. Pengertian mengenai manajemen, khususnya CEO mempunyai pengaruh dalam kinerja perusahaannya (Hamzah dan Suparjan, 2009).

Seorang CEO harus dengan cepat menyelesaikan agenda perubahan pada perusahaan. Namun apabila seorang CEO lebih aktif melakukan perubahan di masa awal jabatan mereka. Itu berarti CEO harus bersiap untuk masa jabatan yang lebih singkat (Saleh et.al, 2008).

2.5.10 Komite Audit

Dalam FCGI (2000) dinyatakan bahwa komite audit memiliki tugas terpisah dalam membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggungjawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Sebagai contoh, komite audit

memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam cakupan tanggung jawabnya. Jumlah anggota komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Komite audit diketuai oleh komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Salah seorang anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan atau keuangan.

Komite audit sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, didefinisikan sebagai komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Komite audit merupakan suatu komponen yang baru dalam perusahaan yang memiliki peranan sangat vital sebagai sistem pengendalian perusahaan. Selain itu, komite audit juga dapat berfungsi sebagai penghubung antara pemegang saham dan komisaris dengan pihak manajemen dalam hal pengendalian internal. Seperti dalam Kep. 29/PM/2004 yang menuliskan tugas dari komite audit adalah:

1. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan, seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya.
2. Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan perundang-undangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.
3. Melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal.
4. Melaporkan kepada komisaris berbagai risiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi.
5. Melakukan penelaahan dan melaporkan kepada dewan komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan emiten.
6. Menjaga kerahasiaan dokumen, data, dan rahasia perusahaan.

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan berdasarkan aktivitas operasional perusahaan (Yurianto dan Gudono, 2002:124). Lebih lanjut, penentuan ukuran perusahaan dapat menggunakan beberapa indikator yaitu total aktiva, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Secara umum, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan dihadapkan kepada beberapa hal, seperti pertaturan pajak, undang-undang anti monopoli, peraturan perbankan dan perturan lainnya.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva, maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Nisa Fidayati, 2003).

Menurut Douglas (1998) dalam Soesetio (2008) perusahaan kecil dan dalam masa pertumbuhan cenderung untuk tidak membayarkan dividennya. Dan perusahaan biasanya baru akan membagikan labanya dalam bentuk dividen setelah perusahaan mencapai titik kedewasaan (*matur*) dalam daur hidupnya. Perusahaan kecil dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasinya dialokasikan untuk investasi yang *profitable*. Dan tidak menisakan kas untuk dividen.

Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung untuk meningkatkan hutangnya (Widjaja dan Kasenda, 2008). Soesetio (2008) menyatakan perusahaan perusahaan besar yang terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari

bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

Perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan tidak mudah untuk mengalami kebangkrutan. Mereka juga mengekspektasikan biaya langsung yang lebih rendah dengan menggunakan hutang. Jadi, perusahaan besar diharapkan menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Widjaja dan Kasenda, 2008).

Menurut Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (atavil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Soesetio (2008) yang dalam penelitiannya menggunakan total aktiva untuk menghitung variabel ukuran perusahaan menyatakan bahwa ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan ini merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh *debt holder* dalam memberikan pinjaman, hal ini sebagai jaminan bagi *debt holder* atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan.

2.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2005:28). Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodic dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya

pendapatan dan biaya-biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.

Penilaian profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva yang akan dibandingkan antara satu dengan lainnya, antara lain perbandingan laba yang berasal dari operasi atau usaha, laba netto sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva, atautkah perbandingan laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri, meskipun terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan namun rasio yang digunakan pada umumnya oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas ekonomi dan profitabilitas modal sendiri.

Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan hutang. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Widjaja dan Kasenda, 2008).

Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rasio, yaitu:

1. *Return On Asset* (ROA)

Membandingkan nilai pendapatan setelah pajak dan bunga dengan total aset. Dengan rasio ini akan nampak seberapa besar tingkat produktivitas seluruh aset.

2. *Return On Equity* (ROE)

Membandingkan laba bersih dengan modal sendiri, rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa jauh hasil yang diperoleh dari penanaman modal.

3. *Return On Investment* (ROI)

Tujuan perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui sampai seberapa jauh aset yang digunakan dapat menghasilkan laba yaitu dengan membandingkan laba usaha dengan aktiva operasi. Laba usaha berarti laba dari kegiatan utama perusahaan. Aktiva operasi adalah aktiva yang dipakai untuk menghasilkan laba usaha tersebut.

4. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan.

5. *Operating Profit Margin*

Mengukur tingkat laba usaha/operasional terhadap penjualan bersih perusahaan.

6. *Gross Profit Margin*

Mengukur tingkat profitabilitas produk sebelum dibebani oleh biaya-biaya yang lain yaitu membandingkan laba kotor penjualan bersih. Perubahan rasio laba kotor bisa saja terjadi karena perubahan dalam kebijaksanaan penjualan, misal tingkat potongan atau adanya produk baru.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan rujukan jurnal utama Hamzah dan Suparjan (2009) yang berjudul Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal. Penelitian tersebut menggunakan variabel terikat struktur modal dan variabel bebas *board size*, *board composition*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *firm size*, *profitability*, *growth* dan *risk*. Dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda, maka diperoleh hasil bahwa *board composition*, *CEO Duality*, *firm size*, *risk* dan ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal akan tetapi tidak menemukan adanya bukti pengaruh antara *board size* dan *growth*.

Rujukan jurnal yang lain adalah dari Soesetio (2008) yang mengambil topik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas. Metode analisis yang dipergunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Tarigan dan Siregar (2008) juga melakukan penelitian serupa dengan topik analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2007. Variabel yang dipergunakan adalah struktur modal sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya adalah struktur aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda, maka diperoleh hasil bahwa profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hanya variabel struktur aktiva yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal dalam penelitian tersebut.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Widjaja dan Kasenda (2008) dengan topik Pengaruh Kepemilikan Institusional, aktiva berwujud, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan dalam industri barang konsumsi di BEI. Variabel yang dipergunakan dalam mempengaruhi struktur modal adalah kepemilikan institusional, aktiva berwujud, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Alat analisis yang dipergunakan adalah analisis regresi linear berganda, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa aktiva berwujud, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal dalam penelitian tersebut.

Penelitian tentang struktur modal juga banyak dilakukan di luar negeri. Hasan dan Butt (2009) dengan topik *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistan Listed Company*. Penelitian tersebut menemukan bahwa *board size*, *managerial holding*, ROA, dan *total assets* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *leverage*. Akan tetapi penelitian tersebut tidak menemukan bukti adanya pengaruh *board composition*, *institutional holding*, dan *CEO Duality* terhadap struktur modal.

Penelitian serupa juga dilakukan di luar negeri adalah *Does Corporate Governance Lead to Change In The Capital Structure?* Yang dilakukan oleh Rehman, et.al., (2010). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada komponen

Corporate Governance yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hanya variabel *board size* yang mempunyai pengaruh rendah dengan tingkat kepercayaan 90% terhadap struktur modal.

2.8.1 Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

Ukuran jumlah direksi adalah seberapa banyak jabatan direksi yang berada dalam suatu perusahaan tersebut (Midiastuty dan Machfoedz, 2003:180). Semakin besar ukuran perusahaan, maka jumlah dewan direksi cenderung meningkat. Semakin besar jumlah dewan direksi, maka pelaksanaan monitor terhadap proses pelaporan keuangan kurang efektif dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai dewan direksi yang sedikit (Widyaningdyah, 2001:93).

Hamzah dan Suparjan (2008:23) menyatakan bahwa banyaknya jumlah *board* mencerminkan besarnya pengaruh dari *board* di suatu perusahaan untuk para manajer agar menurunkan rasio hutang yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi mengutip dari Jensen (1986) Hamzah dan Suparjan (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi mempunyai *board* dalam jumlah yang banyak pula. Berdasarkan perbedaan pendapat tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: Diduga ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.2 Komposisi Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Komposisi dewan komisaris adalah perbandingan antara komisaris independen terhadap jumlah komisaris. Semakin banyak komisaris independen atau semakin tinggi komposisi dewan komisaris, maka *internal control* akan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai komposisi dewan komisaris lebih sedikit.

Hamzah dan Suparjan (2009) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara jumlah *outside directores* dalam anggota dewan terhadap rasio hutang (*debt ratio*). Adanya komisaris independen akan mengarahkan para manajer untuk meminimalkan rasio hutang yang nantinya dapat menghasilkan kinerja perusahaan

yang lebih baik. Hal ini dilakukan karena pendanaan dari hutang mempunyai tingkat rasio yang tinggi dan juga memerlukan biaya yang lebih tinggi. Komisaris independen akan menekan biaya dan risiko tersebut dengan mengeluarkan kebijakan yang menurunkan hutang. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: Diduga komposisi dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.3 Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor yang juga menjadi direksi pada perusahaan tersebut (Astuti, 2006). Gunarsih (2004) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah jumlah lembar saham yang dimiliki oleh orang yang mempunyai kedudukan atau posisi penting dalam perusahaan. Jadi kepemilikan manajerial adalah jumlah lembar saham yang dimiliki oleh orang yang juga menjabat sebagai komisaris atau direksi pada perusahaan yang bersangkutan.

Soesetio (2007:386) menyatakan bahwa menurut teori keagenan, maka konflik antara prinsipal dengan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Adanya kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka manajer akan semakin terkait erat dengan perusahaan sehingga manajer akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan perusahaan. Salah satunya adalah dengan menurunkan tingkat hutang dengan tujuan untuk mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Tingginya kepemilikan saham oleh manajer cenderung menurunkan tingkat hutang. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

2.8.4 Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya (Widjadja dan Kasenda, 2008). Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Alasan lain adalah bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi sehingga lebih mudah memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya (Soesetio, 2008). Adanya diversifikasi usaha tersebut meningkatkan kebutuhan dana dan salah satu alternatif pendanaan yang paling cepat adalah dengan hutang. Hal tersebut juga didukung dengan adanya *wilingness* dari para debitur kepada perusahaan dengan total asset yang tinggi. Pihak pemberi hutang cenderung memberikan hutang kepada perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha4: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2.8.5 Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Semakin besar tingkat pengembalian yang didapat oleh perusahaan dari investasi yang ditanamkan maka penggunaan hutang perusahaan relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi terhadap investasi yang ditanamkan oleh perusahaan memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaannya dengan menggunakan dana internal perusahaan yang berasal dari tingkat pengembalian atas investasi tersebut.

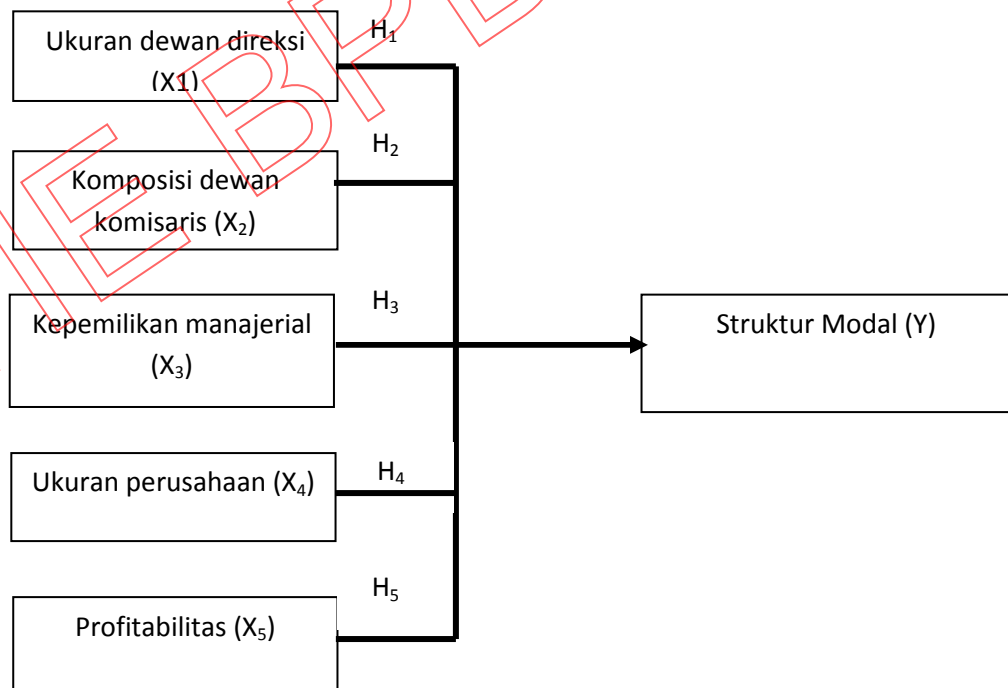
Yuhartil (2006) menyimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai dana segar yang tinggi berasal dari profitabilitas perusahaan. Penggunaan sumber dana internal (dari hasil penjualan) mempunyai

tingkat risiko dan biaya yang lebih rendah daripada menggunakan hutang. Penggunaan dana internal tidak memerlukan bunga dibandingkan dengan hutang dan jika terjadi kegagalan investasi, maka perusahaan tidak berkewajiban mengembalikan dana yang telah digunakan. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha5: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.9 Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah suatu abstraksi (*abstraction*) dari kejadian (*event*) yang menjadi objek penyelidikan (Supranto J., 2008:52). Definisi konsep dipergunakan agar peneliti dapat mengorganisasikan data sedemikian rupa sehingga mudah dimengerti hubungan antara satu dengan lainnya.

Definisi konsep dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

2. Variabel-variabel yang mewakili karakteristik *corporate governance*:

2.1 Ukuran dewan direksi

Ukuran dewan direksi adalah jumlah total anggota dewan direksi, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan sampel.

2.2 Komposisi dewan komisaris

Adalah jumlah dewan komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah dewan komisaris

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah lembar saham (dalam prosentase) yang dimiliki oleh direksi dan komisaris

3. Variabel-variabel kontrol:

3.1 Ukuran perusahaan

Adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan diukur dengan total asset perusahaan.

3.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh laba.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana mengatur variabel, petunjuk pelaksanaan tentang cara mengukur variabel yang sama (Supranto J., 2006:52). Definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Dihitung dengan perbandingan antara total hutang perusahaan terhadap modal sendiri. Struktur Modal = $\frac{\text{Total Hutang (Rp)}}{\text{Modal (Rp)}}$

2. Variabel-variabel yang mewakili karakteristik *corporate governance*

2.1 Ukuran dewan direksi

Diukur dengan jumlah dewan direksi dalam perusahaan sampel.

2.2 Komposisi dewan komisaris

Diukur dengan membagi jumlah komisaris independen dengan total jumlah dewan komisaris.

2.3 Kepemilikan Manajerial

Diukur dengan prosentase kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris.

3. Variabel-variabel kontrol:

3.1 Ukuran perusahaan

Diukur dengan logaritma natural dari total asset perusahaan (Rp).

3.2 Profitabilitas

Profitabilitas dihitung dengan membagi antara laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Profitabilitas = $\frac{\text{Laba bersih (Rp)}}{\text{Total Aktiva (Rp)}}$

3.3 Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subjek/objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999:55). Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 1999:56). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan cara pengambilan sampel yang tidak didasarkan pada strata, random atau daerah tertentu tetapi didasarkan pada tujuan tertentu dari peneliti. Dalam hal ini tujuan yang dimaksud adalah untuk memperoleh data yang representatif dalam menarik kesimpulan mengenai parameter populasi.

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang *go public* di BEI dengan kriteria sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan (emiten) merupakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
- b. Seluruh perusahaan non keuangan yang melakukan pendanaan dengan hutang pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
- c. Perusahaan non keuangan yang mencantumkan data yang diperlukan yaitu ukuran dewan direksi, komisaris independen, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
- d. Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki laba negatif pada tahun 2007 sampai dengan 2009

3.4 Jenis Data

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam penelitian ini digunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang di luar diri peneliti sendiri, walaupun yang dikumpulkan itu sesungguhnya data asli (Nurgiyantoro dkk., 2004:41). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan (*Annual report*) pada sampel penelitian.

3.5 Metode Pengumpulan Data

1. Studi Pustaka

Studi Pustaka merupakan suatu metode memperoleh data yang diperlukan dengan cara membaca dan memahami hal-hal yang berhubungan dengan topik yang diteliti yaitu dari: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007* sampai dengan 2009, buku-buku literatur, jurnal dan skripsi. Data tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan rasio-rasio keuangan.

2. Dokumentasi

Dokumentasi merupakan suatu metode pengumpulan data dengan cara melihat dan memperhatikan dokumen-dokumen perusahaan yang menjadi objek penelitian.

3.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah analisis yang berbasis pada kerja hitung-menghitung angka (Burhan Nurgiyantoro, Gunawan dan Marzuki., 2004:3). Dalam penulisan penelitian ini analisis kuantitatif ditentukan dalam tahapan sebagai berikut:

3.6.1 Analisis Deskriptif

Uji ini dilakukan terhadap data variabel penelitian. Uji statistik deskriptif (rata-rata, deviasi standar, minimum, maksimum) ini digunakan untuk menggambarkan profil data perusahaan sampel.

3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dipergunakan untuk menguji pengaruh struktur modal sebagai variabel dependen dengan ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independennya.

Model umum analisis regresi berganda adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Di mana :

Y = struktur modal

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi

X_1 = ukuran dewan direksi

X_2 = komposisi dewan komisaris

X_3 = kepemilikan manajerial

X_4 = ukuran perusahaan

X_5 = profitabilitas

ε = variabel pengganggu

3.6.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui layak tidaknya analisis regresi digunakan. Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah variabel-variabel penelitian yang digunakan terbebas dari multikolinieritas, heteroskedastisitas dan ketidaknormalan distribusi data.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Imam Ghazali, 2005). Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan satu ke pengamatan lain yang tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas atau yang terjadi Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan melakukan plot antara nilai ZPRED dengan nilai RESID. Gejala Heteroskedastisitas ditunjukkan dengan

pola tertentu pada grafik, misalnya menyempit kemudian melebar, berada di atas nol semua atau titik-titik pada grafik cenderung berada di bawah nol (Imam Ghozali, 2005:105).

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*). Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilainya korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas tidak terjadi apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 (Imam Ghozali, 2005:91).

3.6.2.2 Analisis Keباikan Model

1. Ukuran *Goodness of Fit Model* (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya 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-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2005:83).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga pada penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R^2* yang nilainya dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

2. Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Imam Ghozali (2005 : 84) menjelaskan bahwa pengujian secara simultan dapat dilakukan dengan Uji F. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan

manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (struktur modal).

Rumusan hipotesis statistik pada pengujian ini adalah :

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0,$$

Artinya ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas, secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$$H_a: \text{tidak semua } \beta \text{ berharga nol,}$$

Artinya ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas, secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis nol (H_0) diterima apabila nilai signifikansi pengujian lebih besar dari pada derajat kepercayaan (0.05).

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Taraf signifikansi yang dipergunakan dalam penelitian ini (α) adalah sebesar 5% (0,05). Berarti hasil kesimpulan ini mempunyai tingkat kesalahan sebesar 5% atau mempunyai tingkat kepercayaan sebesar 95%. Dimungkinkan adanya pengamatan yang berbeda dengan hasil kesimpulan penelitian ini sebesar 5%. Rumusan hipotesis nol dan alternatif untuk variabel-variabel independen (ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (struktur modal) adalah sebagai berikut:

$H_{0(1)}$: $\beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara ukuran dewan direksi terhadap struktur modal

$H_{a(1)}$: $\beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara ukuran dewan direksi terhadap struktur modal

$H_{0(2)}$: $\beta_2 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara komposisi dewan komisaris terhadap struktur modal.

$H_{a(2)}$: $\beta_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara komposisi dewan komisaris terhadap struktur modal..

$H_{o(3)}$: $\beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

$H_{a(3)}$: $\beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

$H_{o(4)}$: $\beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

$H_{a(4)}$: $\beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

$H_{o(5)}$: $\beta_5 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal.

$H_{a(5)}$: $\beta_5 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Dengan kriteria:

a. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$ maka H_o ditolak

b. Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka H_o tidak dapat ditolak (H_a diterima)

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian menggunakan populasi seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 sampai dengan 2009. Terdapat 301 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009. Berikut adalah kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.1

Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai dengan 2009	283
Perusahaan non keuangan yang menggunakan pendanaan dengan hutang pada tahun 2007 sampai dengan 2009	283
Perusahaan non keuangan yang mencantumkan data yang diperlukan yaitu ukuran dewan direksi, komisaris independen, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas	54
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki laba negatif pada tahun 2007 sampai dengan 2009	27
Sampel	27

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Terdapat 283 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan 2009. Dari 283 perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan hutang pada tahun 2007 sampai dengan 2009 terdapat 229 perusahaan yang tidak mencantumkan data variabel penelitian secara lengkap yaitu data komisaris independen dan kepemilikan manajerial yang digunakan sebagai variabel bebas berturut-turut selama 3 tahun penelitian. Kemudian terdapat 27 perusahaan yang memiliki laba negatif, perusahaan dengan laba negatif dikeluarkan dari model penelitian agar hasil penelitian tidak bias. Dengan demikian, sampel penelitian adalah sebanyak 27 perusahaan

dengan periode 3 tahun sehingga data yang dipergunakan adalah sebanyak $27 \times 3 = 81$ data.

4.2 Analisis Data dan Pembahasan

4.2.1 Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian menggunakan satu buah variabel terikat yaitu struktur modal dan lima buah variabel bebas yaitu ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Berikut adalah deskripsi terhadap variabel-variabel tersebut:

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Dewan Direksi	81	2.00	12.00	4.5309	1.65141
Komposisi Dewan Komisaris	81	.25	1.00	.3741	.11665
Kepemilikan Manajerial	81	.01	25.61	5.2291	7.12517
Ukuran Perusahaan	81	46469	27230965	2017206	4719512.943
Profitabilitas	81	.10	147.82	7.4181	16.74840
Struktur Modal	81	.05	3.11	1.1085	.83882
Valid N (listwise)	81				

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Struktur modal adalah antara 0,05 sampai dengan 3,11 dengan rata-rata sebesar 1,1085 dan standar deviasi sebesar 0,83882. Tampak bahwa rata-rata perusahaan mempunyai tingkat hutang sebanyak 1,1085 kali dibandingkan total modalnya. Perusahaan dengan tingkat hutang tertinggi yaitu 3,11 kali total modalnya adalah PT Lautan Luas Tbk. pada tahun 2008. Perusahaan dengan tingkat hutang terendah yaitu hanya 5,00% dari total modalnya adalah PT. Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk. pada tahun 2009.

Ukuran dewan direksi berkisar antara 2 orang sampai dengan 12 orang dengan rata-rata sekitar 4 sampai dengan 5 orang dengan standar deviasi sebesar 1,6514. Perusahaan dengan jumlah dewan direksi 2 orang adalah PT Pudjadi Presige Tbk. dan PT Ristia

Bintang Mahkota Sejati Tbk. pada tahun 2007 dan tahun 2008. Perusahaan dengan jumlah dewan direksi terbanyak yaitu 12 orang adalah PT Gudang Garam Tbk. pada tahun 2007.

Komposisi dewan komisaris mempunyai rentang antara 0,25 sampai dengan 1 dengan rata-rata 0,3741 dan standar deviasi sebesar 0,1167. Perusahaan dengan komposisi dewan komisaris terendah adalah PT Berlina Tbk. pada tahun 2007 – 2009 dan PT Citra Tubindo Tbk. pada tahun 2009. Sedangkan perusahaan dengan komposisi dewan komisaris tertinggi yaitu PT Langgeng Makmur Industri Tbk. pada tahun 2008.

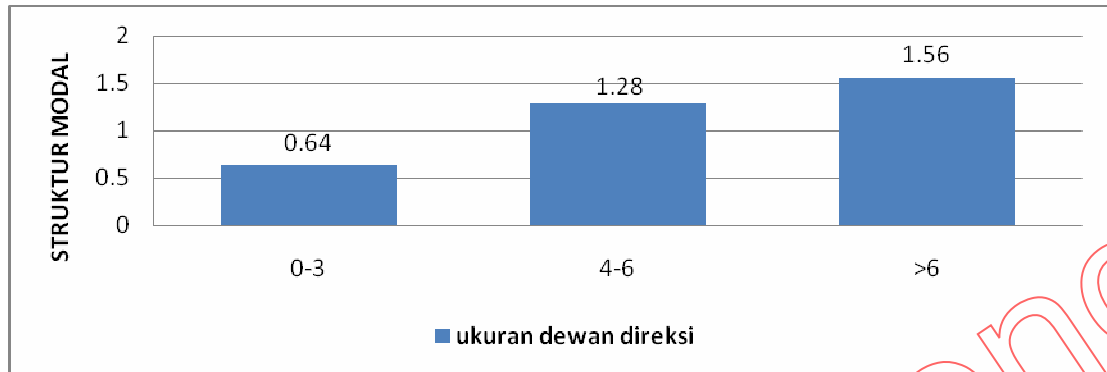
Kepemilikan manajerial berkisar antara 0,01% sampai dengan 25,61% dengan rata-rata sebesar 5,2291% dan standar deviasi sebesar 7,1251. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan manajerial terendah adalah PT. Langgeng Makmur Industri Tbk. pada tahun 2009 dan PT Lamicitra Nusantara Tbk. pada tahun 2007 - 2009. Sedangkan perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial paling tinggi terdapat pada PT. Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2009.

Ukuran perusahaan berkisar antara Rp. 46,469 Milliar sampai dengan Rp. 27,230 Trilyun dengan rata-rata sebesar Rp. 2,017 Trilyun dan standar deviasi sebesar 4,720 Trilyun. Perusahaan yang terkecil ukurannya adalah PT Betonjaya Manunggal Tbk. pada tahun 2007 dan yang terbesar adalah PT Gudang Garam Tbk. pada tahun 2009. Dalam analisis selanjutnya, nilai ukuran perusahaan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural karena mempunyai rentang nilai yang sangat berbeda dengan variabel yang lain.

Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA adalah berkisar antara 0,10% sampai dengan 147,82% dengan rata-rata sebanyak 7,4181% dan standar deviasi sebesar 16,7484%. Tampak bahwa rata-rata perusahaan sampel mempunyai laba sebesar 7,4181% dibandingkan total aktiva perusahaan. Laba terendah dialami oleh PT Ristia Bintang Mahkota Tbk. pada tahun 2009. Sedangkan perusahaan dengan laba tertinggi adalah PT Eterindo Wahana Tbk. pada tahun 2008.

Gambar 4.1

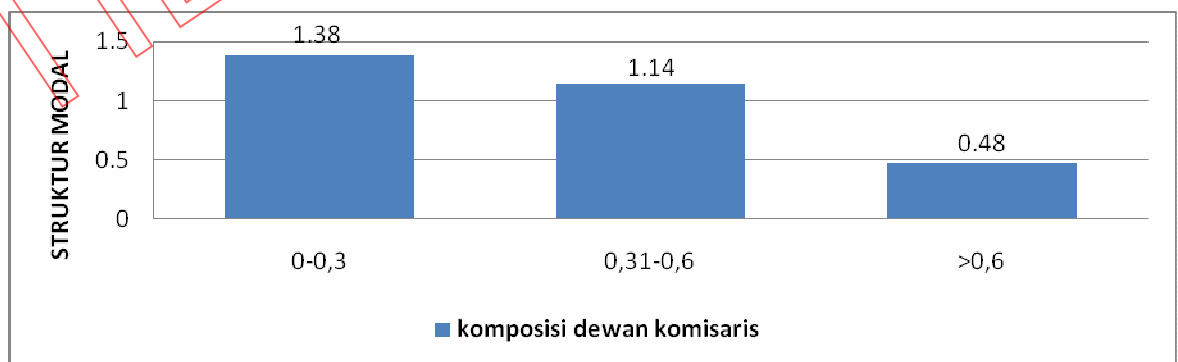
Grafik bivariante struktur modal dengan ukuran dewan direksi



Berdasarkan gambar 4.1 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal tertinggi mencapai 1,56 yaitu pada nilai ukuran dewan direksi antara >6. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal terendah mencapai 0,64 pada nilai ukuran dewan direksi antara 0-3. Pada nilai rata-rata struktur modal 1,28 menunjukkan nilai ukuran dewan direksi antara 4-6. Hal ini menunjukkan semakin banyak jumlah dewan direksi maka struktur modal semakin meningkat.

Gambar 4.2

Grafik bivariante struktur modal dengan komposisi dewan komisaris

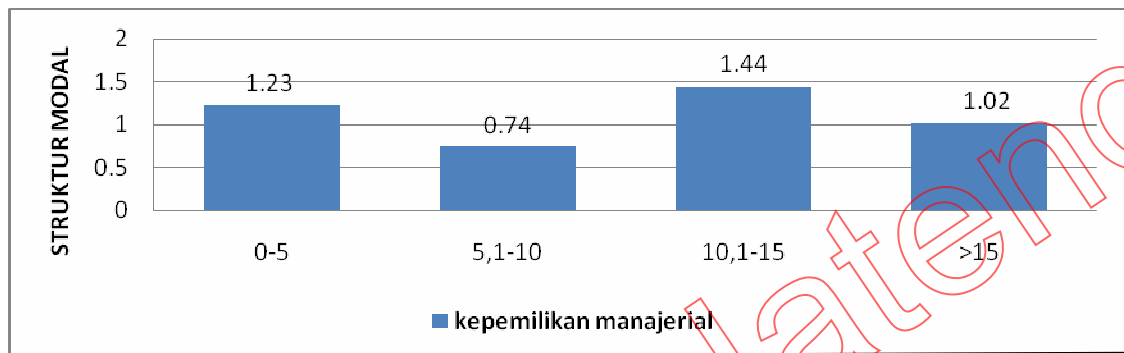


Berdasarkan gambar 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal tertinggi mencapai 1,38 yaitu pada nilai komposisi dewan komisaris antara 0-0,3. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal terendah mencapai 0,48 pada nilai komposisi

dewan komisaris antara $>0,6$. Pada nilai rata-rata struktur modal 1,14 menunjukkan nilai komposisi dewan komisaris antara 0,31-0,6. Hal ini menunjukkan tren menurun antara struktur modal dengan komposisi dewan komisaris.

Gambar 4.3

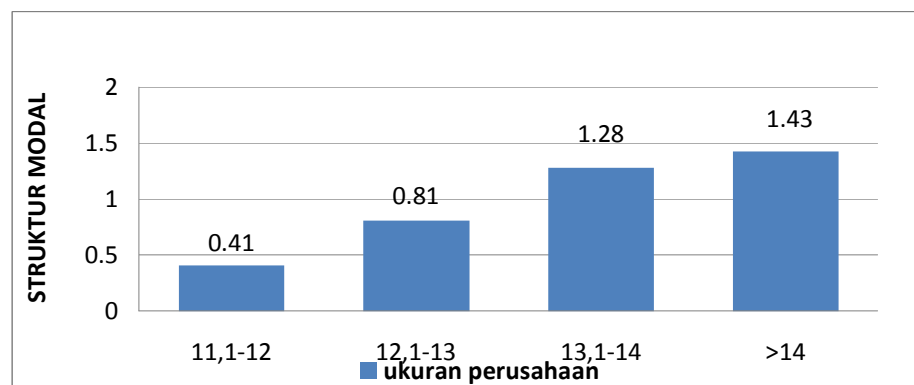
Grafik bivariate struktur modal dengan kepemilikan manajerial



Berdasarkan gambar 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal tertinggi mencapai 1,44 yaitu pada nilai kepemilikan manajerial antara 5,1-10. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal terendah mencapai 0,74 pada nilai kepemilikan manajerial antara 5,1-10. Pada nilai rata-rata struktur modal 1,23 menunjukkan nilai kepemilikan manajerial antara 0-5. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal 1,44 menunjukkan nilai kepemilikan manajerial antara 10,1-15. Hal ini menunjukkan tren menurun antara struktur modal dengan kepemilikan manajerial.

Gambar 4.4

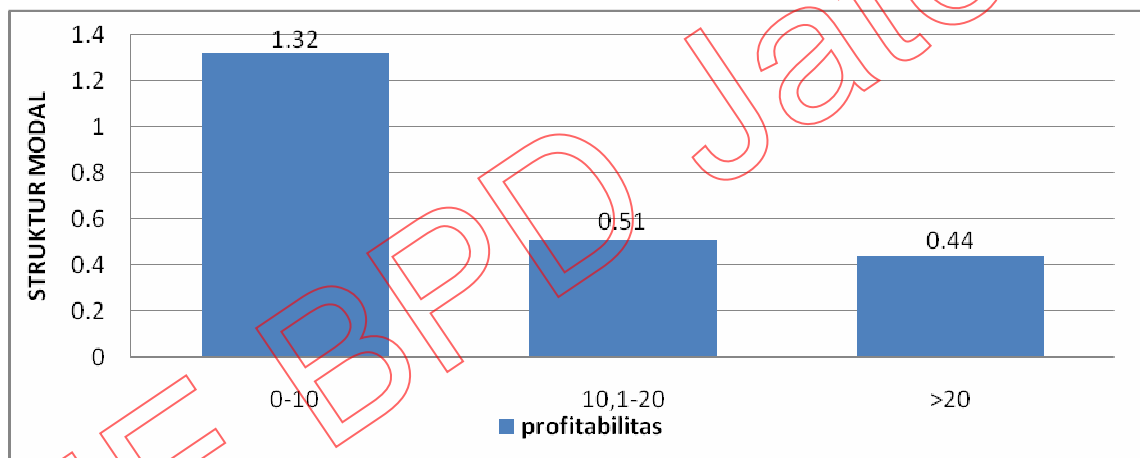
Grafik bivariate struktur modal dengan ukuran perusahaan



Berdasarkan gambar 4.4 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal tertinggi mencapai 1,43 yaitu pada nilai ukuran perusahaan antara >14. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal terendah mencapai 0,41 pada nilai ukuran perusahaan antara 11,1-12. Pada nilai rata-rata struktur modal 0,81 menunjukkan nilai ukuran perusahaan antara 12,1-13. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal 1,28 menunjukkan nilai ukuran perusahaan antara 13,1-14. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal, maka ukuran perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan tren meningkat antara struktur modal dengan ukuran perusahaan.

Gambar 4.5

Grafik bivariate struktur modal dengan profitabilitas



Berdasarkan gambar 4.5 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal tertinggi mencapai 1,32 yaitu pada nilai profitabilitas antara 0-10. Sedangkan nilai rata-rata struktur modal terendah mencapai 0,44 pada nilai profitabilitas antara >20. Pada nilai rata-rata struktur modal 0,51 menunjukkan nilai profitabilitas antara 10,1-20. Hal ini menunjukkan tren menurun antara struktur modal dengan profitabilitas.

4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajrial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap stuktur modal perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Koefisien Masing-masing Variabel Independen

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, maka koefisien untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan persamaan matematis sebagai berikut :

		Coefficient ^s						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.370	1.016		-2.332	.023		
	Ukuran Dewan Direksi	.129	.058	.256	2.234	.029	.500	1.999
	Komposisi Dewan Komisaris	-5.527	.984	-.560	-5.615	.000	.662	1.510
	Kepemilikan Manajerial	-.025	.012	-.214	-2.098	.040	.634	1.577
	LN_UP	.378	.088	.591	4.276	.000	.345	2.897
	Profitabilitas	-.067	.015	-.370	-4.375	.000	.922	1.085

a. Dependent Variable: Struktur Modal

$$Y = -2,370 + 0,129UDD - 5,527KDK - 0,25KP + 0,378LN_UP - 0,067ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

1. Konstanta sebesar -2,370 menyatakan bahwa jika variabel independen (ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas) dianggap konstan maka struktur modal perusahaan akan naik sebesar 2,370 satuan.
2. Koefisien regresi Ukuran Dewan Direksi sebesar 0,129 menyatakan bahwa apabila Ukuran Dewan Direksi naik sedangkan variabel lain konstan akan menyebabkan struktur modal perusahaan naik sebesar 0,129satuan.
3. Koefisien regresi Komposisi Dewan Komisaris sebesar -5,527 menyatakan bahwa apabila Komposisi Dewan Komisaris naik sedangkan variabel lain konstan akan menyebabkan struktur modal perusahaan turun sebesar 5,527satuan.
4. Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial sebesar -0,025 menyatakan bahwa apabila Kepemilikan Manajerial naik sedangkan variabel lain konstan akan menyebabkan struktur modal perusahaan turun sebesar 0,025 satuan.
5. Koefisien regresi LN_UP sebesar 0,378 menyatakan bahwa apabila LN_UP naik sedangkan variabel lain konstan akan menyebabkan struktur modal perusahaan naik sebesar 0,378 satuan.

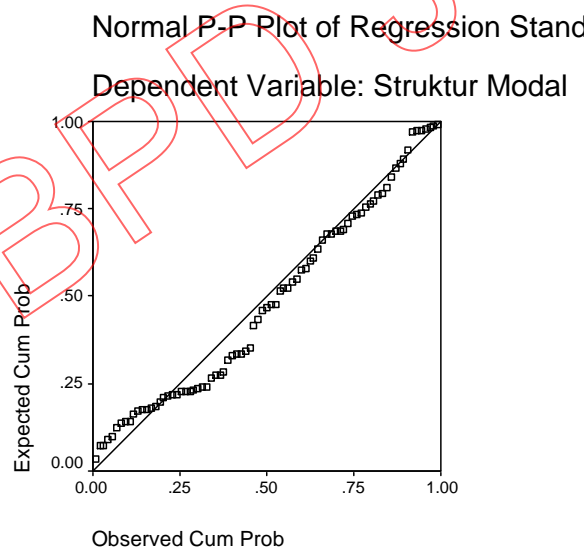
6. Koefisien regresi Profitabilitassebesar $-0,067$ menyatakan bahwa apabila Profitabilitas naik sedangkan variabel lain konstan akan menyebabkan struktur modal perusahaan turun sebesar $0,067$ satuan.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linear berganda memerlukan beberapa asumsi agar model tersebut layak dipergunakan. Asumsi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas yang dipergunakan adalah plot grafik di mana asumsi normalitas terpenuhi jika titik-titik pada grafik mendekati sumbu diagonalnya. Berikut adalah plot grafik uji normalitas dalam penelitian ini:



Gambar 4.6

Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tampak bahwa titik-titik pada grafik telah mendekati sumbu diagonal yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi. Untuk memperkuat hasil tersebut dilakukan uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov di mana asumsi normalitas

terpenuhi jika mempunyai signifikansi di atas 0,05. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 4.4
Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67567930
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		1.002
Asymp. Sig. (2-tailed)		.268

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tabel 4.4 di atas memberikan signifikansi sebesar $0,268 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa model telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov memperkuat hasil pengujian grafik.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF). Model dinyatakan terbebas dari gangguan multikolinearitas jika mempunyai nilai VIF di bawah 10 atau *tolerance* di atas 0,1 pada masing-masing variabel bebas. Berikut adalah uji Multikolinearitas dalam penelitian ini:

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.560	1.114		-1.401	.165		
	Ukuran Dewan Direksi	.091	.067	.179	1.350	.181	.490	2.041
	Komposisi Dewan Komisaris	-3.046	.692	-.424	-4.403	.000	.934	1.070
	Kepemilikan Manajerial	-.016	.013	-.140	-1.239	.219	.676	1.480
	LN_UP	.249	.092	.404	2.711	.008	.390	2.563
	Profitabilitas	-.006	.005	-.129	-1.362	.177	.966	1.036

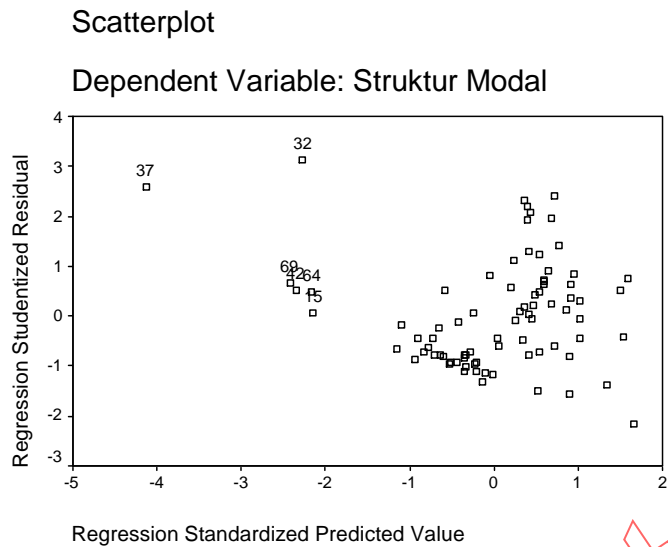
a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tabel di atas memberikan semua nilai VIF di bawah 10 atau nilai *tolerance* di atas 0,1. Nilai VIF yang tertinggi adalah sebesar 2,563 pada variabel ukuran perusahaan. Berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara SRESID dengan ZPRED di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Berikut adalah uji heteroskedastisitas pada model dalam penelitian ini:

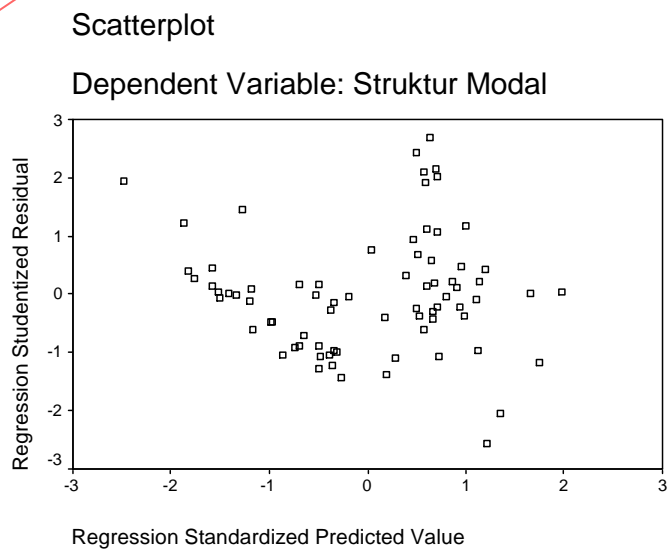


Gambar 4.7

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tampak pada diagram di atas bahwa terdapat beberapa titik data yang jauh dibandingkan data yang lain. Data tersebut adalah data ke-15, 32, 37, 42, 64 dan 69. Dengan mengeluarkan ke-6 data tersebut maka uji heteroskedastisitas menjadi sebagai berikut:



Gambar 4.8

Uji Heteroskedastisitas Perbaikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tampak bahwa data telah relatif menyebar secara merata dan tidak terdapat pola tertentu pada grafik. Dengan demikian, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model penelitian.

4.2.4 Analisis Kebaikan Model

4.2.4.1 Ukuran *Goodness of Fit* Model (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Tabel 4.6
Uji *Goodness of Fit*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.739 ^a	.546	.513	.58787	1.860

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Komposisi Dewan Komisaris, LN_UP

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tabel tersebut memberikan nilai R sebesar 0,739 pada model penelitian dan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,513. Tampak bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikat adalah relatif tinggi yaitu sebesar 51,3% atau lebih dari setengahnya. Hanya terdapat 48,7% varians variabel terikat yang belum mampu dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini.

4.2.4.2 Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji F (uji simultan) adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu terhadap variabel terikat secara serempak. Berikut adalah nilai F hitung:

Tabel 4.7
Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.653	5	5.731	16.582	.000 ^a
	Residual	23.846	69	.346		
	Total	52.499	74			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Komposisi Dewan Komisaris, LN_UP

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Tampak bahwa nilai F hitung pada model penelitian adalah sebesar 16,582 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi adalah di bawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel bebas secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada signifikansi 5%.

4.2.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Berikut adalah hasil perhitungan nilai t hitung dan taraf signifikansinya dalam penelitian ini:

Tabel 4.8
Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.370	1.016		-2.332	.023		
	Ukuran Dewan Direksi	.129	.058	.256	2.234	.029	.500	1.999
	Komposisi Dewan Komisaris	-5.527	.984	-.560	-5.615	.000	.662	1.510
	Kepemilikan Manajerial	-.025	.012	-.214	-2.098	.040	.634	1.577
	LN_UP	.378	.088	.591	4.276	.000	.345	2.897
	Profitabilitas	-.067	.015	-.370	-4.375	.000	.922	1.085

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

1. Pengujian hipotesis 1, yaitu ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa ukuran dewan direksi yang diproksi dengan jumlah total dewan direksi dalam perusahaan signifikan pada 0,029 atau p-value <0,05. Koefisien ukuran dewan direksi juga menunjukkan angka positif sebesar 0,129 artinya bahwa H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi yang diproksi dengan jumlah total dewan direksi dalam perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini sesuai dengan pernyataan dari Hamzah dan Suparjan (2008:23) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi mempunyai *board* dalam jumlah yang banyak pula. Ukuran dewan direksi adalah seberapa banyak jabatan direksi yang berada dalam suatu perusahaan tersebut (Midiastuty dan Machfoedz, 2003:180). Semakin besar jumlah dewan direksi, maka pelaksanaan monitor terhadap proses pelaporan keuangan kurang efektif dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai dewan direksi yang sedikit karena akan disibukkan dengan masalah koordinasi.
2. Pengujian hipotesis 2, yaitu komposisi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa komposisi dewan komisaris yang diproksi dengan perbandingan jumlah komisaris independen terhadap total jumlah dewan komisaris signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien komposisi dewan komisaris juga menunjukkan angka negatif sebesar -5,527 artinya bahwa H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa komposisi dewan

komisaris yang diproksi dengan jumlah komisaris independen terhadap total jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamzah dan Suparjan (2008:23). Adanya komisaris independen akan mengarahkan para manajer untuk meminimalkan rasio hutang yang nantinya dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini dilakukan karena pendanaan dari hutang mempunyai tingkat risiko yang tinggi dan juga memerlukan biaya yang lebih tinggi. Komisaris independen akan menekan biaya dan risiko tersebut dengan mengeluarkan kebijakan yang menurunkan hutang.

3. Pengujian hipotesis 3, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial yang diproksi dengan prosentase kepemilikan saham oleh manajer signifikan pada 0,040 atau $p\text{-value} < 0,05$. Koefisien kepemilikan manajerial juga menunjukkan angka negatif sebesar -0,25 artinya bahwa H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang diproksi dengan prosentase kepemilikan saham oleh manajer berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2007:386) dimana dalam penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Menurut teori keagenan, maka konflik antara prinsipal dengan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Adanya kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka manajer akan semakin terkait erat dengan perusahaan sehingga manajer akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan perusahaan. Salah satunya adalah dengan menurunkan tingkat hutang dengan tujuan untuk mengurusi risiko perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Tingginya kepemilikan saham oleh manajer meningkatkan kecenderungan menurunkan tingkat hutang

4. Pengujian hipotesis 4, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan yang diproksi dengan logaritma natural dari total asset perusahaan

signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien ukuran perusahaan juga menunjukkan angka positif sebesar 0,378 artinya bahwa H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksi dengan logaritma natural dari total asset perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Widjaja dan Kasenda (2006) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal juga akan semakin tinggi. Akan tetapi hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Soesetio (2008) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang tinggi untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung meningkatkan hutangnya. Ukuran perusahaan bahkan dianggap sebagai penentu dari struktur modal perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana dalam bentuk hutang.

Alasan lain adalah bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam melakukan diversifikasi sehingga lebih mudah memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang rendah untuk hutangnya (Soesetio, 2008:387).

5. Pengujian hipotesis 5, yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA signifikan pada 0,000 atau p-value <0,05. Koefisien profitabilitas juga menunjukkan angka negatif sebesar -0,067 artinya bahwa H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Widjadja dan Kasenda (2008) yang telah menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang perusahaan. Hasil tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Soesetio (2008) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula aliran dana yang masuk ke perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan aliran dana tersebut untuk berbagai keperluan operasional atau investasi. Penggunaan dana internal mempunyai biaya yang lebih rendah dari pada penggunaan dana eksternal hutang karena tidak dibebani dengan bunga dan lebih kecil risiko keagalannya.

STIE BPD Jateng

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap sampel penelitian, maka berikut beberapa kesimpulan yang dapat diberikan:

1. Ukuran dewan direksi yang diproksi dengan jumlah total dewan direksi terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa signifikan 0,029 atau p-value $<0,05$, dengan nilai koefisien menunjukkan angka positif sebesar 0,129.
2. Komposisi dewan komisaris yang diproksi dengan perbandingan komisaris independen terhadap jumlah total dewan komisaris terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa signifikan 0,000 atau p-value $<0,05$, dengan nilai koefisien menunjukkan angka negatif sebesar -5,527.
3. Kepemilikan manajerial yang diproksi dengan prosentase kepemilikan saham oleh manajer terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa signifikan 0,040 atau p-value $<0,05$, dengan nilai koefisien menunjukkan angka negatif sebesar -0,025.
4. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan logaritma natural dari total asset terbukti berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa signifikan 0,000 atau p-value $<0,05$, dengan nilai koefisien menunjukkan angka positif sebesar 0,378.
5. Profitabilitas yang diproksi dengan ROA terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini

dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa signifikan 0,000 atau p-value <0,05, dengan nilai koefisien menunjukkan angka negatif sebesar -0,067.

5.2 Keterbatasan

Nilai koefisien determinasi yang diperoleh untuk variabel struktur modal sebesar 51,3 persen yang menunjukkan bahwa sebesar 51,3 persen variasi variabel struktur modal dapat diterangkan oleh variabel ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

5.3 Saran

1. Dari keterbatasan yang ada maka peneliti menyarankan untuk penelitian berikutnya agar dapat mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Sebaiknya pada penelitian selanjutnya menggunakan data dengan periode yang lebih panjang dan lebih sesuai dengan tahun saat ini, sehingga data yang digunakan lebih aktual.

5.4 Implikasi Manajerial

Peran *Good Corporate Governance* akhir-akhir ini semakin terlihat secara nyata dalam kinerja perusahaan-perusahaan, terutama yang telah *go public*. GCG secara nyata mampu memberikan kontribusi penting dalam upaya perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa implementasi GCG semakin penting dan mendesak untuk dilaksanakannya karakteristik GCG dalam menentukan besarnya struktur modal suatu perusahaan, sehingga mampu mengontrol kinerja perusahaan agar terhindar dari risiko kegagalan, atau mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*. Penerbit: Rineka Cipta, Jakarta
- Arifin, 2005. *Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip GCG pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Disampaikan Pada Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro dalam Rangka Pengusulan Jabatan Guru Besar. Sumber: <http://eprints.undip.ac.id/333/1/1/Arifiin.pdf>
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. 2001. *Fundamentals of Financial Management, Terjemahan, Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta
- Fidayati, Nisa. 2003. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Bisnis. Vol XI
- Gideon SB Boediono, 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Menggunakan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gunarsih, Tri, 2003. *Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance*. KOMPAK No.8 Mei-Agustus, 2003:240-257
- Hamzah, Muhammad Zilal dan Suparjan, Andhika, 2009. *Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Struktur Modal*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Volume 9, No.1, April 2009
- Hasan, Arshad and Butt, Safdar Ali, 2009. *Impact of Ownership and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. International Journal of Business and Management, Volume 4, No.2, February 2009
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE-UGM

- J., Supranto, 2008. *Sains Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat
- Margareta, Lidya, 2006. *Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Atas 60 Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2003)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis
- Midiastuti, Pratana Puspa dan Machfoedz, Mas'ud, 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003
- Nurgiyantoro, Burhan, Gunawan dan Marzuki, 2004. *Statistika Terapan untuk Penelitian Ilmu-ilmu Sosial*. Gadjah Mada University Press, Yogyakarta
- Putri. 2006. "Analisa Free cash flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 8, No. 1, Januari 2006
- Rehman, et al, 2010. *Does Corporate Governance Lead to a Change in The Capital Structure?*. American Journal of Social and Management Sciences, 2010, 1(2): 191-195
- Ridwan, Nur Khalik, 2008. *NU dan Neoliberalisme: Tantangan dan Harapan Menjelang 1 Abad*. Penerbit: Gramedia, Jakarta
- Riyanto, Bambang. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta, BPFE, 2001.
- Saleh et al, 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 3, No.2, November 2008
- Soesetio, Yuli, 2008. *Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 12, No.3, September 2008:384-398
- Sugijanto dan Pranoto, Rudi, 2012. *Pengaruh Aplikasi Mekanisme Corporate Governance Terhadap Praktik Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan*

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*

Sugiyono, 1999. *Statistika untuk Penelitian*. CV Alfabeta, Bandung

Sunariyah, 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Tarigan, Sony Abimanyu dan Siregar, Hasan Sakti, 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2005-2007*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.6 No.2

Ujiyanto, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus, 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan go public Sektor Manufaktur)*. Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas Makasar 26-28 Juli 2007

Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.5 No.1, 2002

Wahyuningsih. 2009. *Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Masalah Agensi*. *Jurnal Sinergi*

Wardhani. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.15 No.5

Widjadja, Indra dan Kasenda, Faris, 2008. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi di BEI*. *Jurnal Manajemen/Tahun XII, No.02, Juni 2008:139-150*

Widyaningdyah, Agnes Utari, 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 3, No.2, November 2001:89-101

Yuhartil 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di Bursa Efek Indonesia*.
Bulletin Penelitian No.9, Tahun 2006

STIE BPD Jateng