

PENGARUH PRAKTEK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ni Komang Elsa Dewi¹
Sayu Ketut Sutrisna Dewi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: elsadewi48@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut dan mengungkapkan informasi tentang praktek tata kelola perusahaan di BEI periode 2014-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh, dengan jumlah sampel yang diperoleh 40 perusahaan. Analisis data yang digunakan yaitu uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel lain yaitu komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak dewan direksi yang ada di perusahaan akan meningkatkan monitoring terhadap kinerja manajemen, hal tersebut juga berlaku pada peningkatan kepemilikan institusional.

Kata Kunci: struktur modal, tata kelola perusahaan, perusahaan manufaktur

ABSTRACT

This research was conducted at a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The population used are all listed manufacturing companies respectively and disclose information about corporate governance practices in BEI period 2014-2016. Sample determination method used in this study is saturated sampling, with the number of samples obtained 40 companies. Data analysis used is multiple linear regression test. Based on the results of this research analysis found that the size of the board of directors and institutional ownership have a positive and significant effect on capital structure. Another variable that is independent commissioner has positive and insignificant effect on capital structure and managerial ownership have negative and not significant significant to capital structure. This suggests that the more existing board of directors in the company will improve monitoring of management performance, it also applies to the increase of institutional ownership.

Keywords: capital structure, corporate governance, manufacturing company

PENDAHULUAN

Modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan untuk pengelolaan kegiatan operasional serta perluasan (ekspansi) usaha. Modal dapat bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Apabila seluruh modal internal yang dimiliki perusahaan sudah digunakan secara maksimal, maka perusahaan perlu mencari sumber modal yang baru. Sumber modal baru tersebut dapat diperoleh dengan cara mengeluarkan saham baru atau dengan meminjam dana dari kreditur. Oleh karena itu, perusahaan harus memutuskan struktur modal yang akan digunakan dengan bijaksana. Struktur modal adalah proporsi antara utang dengan ekuitas perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang penting dalam suatu perusahaan. Menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan bagi manajer keuangan, karena dengan keputusan yang tepat dapat diperoleh dana dengan biaya modal minimal dengan hasil yang maksimal (Raharjaputra, 2009:212).

Menurut Prihadi (2013:308) perusahaan selalu dalam pilihan untuk menentukan komposisi antara hutang dan modal. Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER merupakan salah satu indikator kinerja keuangan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012:2).

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan itu sendiri. Perusahaan dapat memilih menggunakan utang yang besar, maka utang tersebut dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan dan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Semakin besar penggunaan utang, maka akan semakin besar pula beban tetap yang akan ditanggung perusahaan. Penggunaan utang yang besar dapat menimbulkan risiko finansial yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Kebangkrutan tersebut terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola utang yang besar tersebut secara optimal serta tidak mampu membayar kewajibannya akibat peminjaman utang yang terlalu besar tersebut. Manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait dengan struktur modal.

Setiap sumber modal yang akan digunakan akan menimbulkan biaya modal. Besaran proporsi antara pendanaan internal dan eksternal inilah yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan. Manajemen perlu mempertimbangkan struktur modal yang optimal dengan mengeluarkan biaya modal minimal dan risiko yang minimal pula. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2010). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal sebuah perusahaan adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham.

Penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan mempunyai keunggulan berupa (Brigham and Gapenski, 1997: 767-768): 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return*

terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Meskipun demikian, hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Keberhasilan dalam pemilihan serta penggunaan modal merupakan suatu elemen kunci dari strategi finansial perusahaan (Velnampy & Niresh, 2012). Ketika perusahaan memperoleh modal dari mengeluarkan saham, maka perusahaan akan dihadapkan pada masalah besarnya biaya modal pengeluaran saham tersebut (Kurniawan dan Raharjo, 2014).

Menurut Reminov dan Hadiprajitno (2015), penetapan struktur modal berhubungan dengan *stakeholder* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Perusahaan berusaha menetapkan struktur modal yang optimal untuk meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 2010). Krisnauli dan Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa pemilihan struktur modal yang optimal mampu mengurangi terjadinya konflik yang ada diantara pemegang saham dan manajemen, karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber modal tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemegang saham mayoritas.

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya manajer yang lebih mengetahui keadaan internal perusahaan ingin menunjukkan bahwa divisinya sudah bekerja dengan baik. Hasilnya, para manajer mendapatkan *reward* yang besar. Manajer akan bertindak untuk mencapai kemakmurannya sendiri, misalnya, keselamatan kerja, gaya hidup, dan keuntungan lain seperti kantor yang mewah, keanggotaan yang profesional, fasilitas telepon, mobil pribadi, yang semuanya dibebankan atas biaya perusahaan (Wiliandri, 2011).

Hubungan yang ada antara struktur modal dengan *stakeholder* memicu perlunya sebuah mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder*. Salah satu mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder* adalah *corporate governance* (Reminov dan Hadiprajitno, 2015). Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2012), *corporate governance* merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai harapan *stakeholder*.

Corporate Governance bila diterjemahkan dalam bahasa Indonesia adalah tata kelola atau tata pemerintah perusahaan (Sutojo dan Aldridge, 2008). *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001), mendefinisikan *good corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur,

pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Pembahasan lebih lanjut *corporate governance* disebut tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan adalah filsafat dan mekanisme yang memerlukan proses dan struktur yang dapat memfasilitasi penciptaan nilai pemegang saham melalui pengelolaan urusan korporasi sedemikian rupa yang menjamin perlindungan kepentingan individu dan kolektif dari semua pemangku kepentingan. Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang sehat adalah fondasi yang dibangun dari kepercayaan investor dan pemberi pinjaman. Praktik tata kelola perusahaan yang baik mungkin memiliki pengaruh yang signifikan pada keputusan strategis perusahaan, misalnya pembiayaan eksternal, yang diambil di tingkat dewan (Hasan dan Butt, 2009).

Menurut Sheikh dan Wang (2012) tata kelola perusahaan menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang tujuannya untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Praktek tata kelola perusahaan sangat penting bagi pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi bagi suatu negara. Secara khusus, negara-negara yang telah menerapkan praktek tata kelola perusahaan yang sehat pada umumnya mengalami pertumbuhan kuat dan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk

mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal.

Menurut Rahadian dan Hadiprajitno (2014), tata kelola perusahaan dan struktur modal ialah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat berjalan dengan baik, maka dapat menghilangkan pengendalian buruk dan kebudayaan yang buruk yang terdapat di perusahaan, bahkan kegagalan yang mengarah pada kebangkrutan sekalipun dapat teratasi. Bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

Indonesia belum mempunyai kualitas tata kelola perusahaan yang baik, hal ini dapat dilihat pada hasil survey Bozz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998, yang menunjukkan bahwa Indonesia memiliki indeks tata kelola perusahaan paling rendah dengan skor 2,88 jauh dibawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89) (Primsa dan Jeffry, 2008). Selain itu, di Indonesia, terdapat pula beberapa kasus manipulasi laporan keuangan terjadi, seperti PT. Lippi Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk. Isu terbaru yang ditemukan adalah pengabaian kepentingan para pemegang saham tentang pengembalian atas investasi yang telah dilakukan (bisnis.tempo). Pada tahun 2015, Indonesia hanya menempatkan dua emiten sebagai *ASEANs Top 50 Issuers with the best GCG* dalam *ASEAN Corporate Governance Awards 2015* yang diselenggarakan *ASEAN Capital Market Forum* (ACMF), di Manila, Filipina (jpp.go.id).

Menurut Lestari (2013), tata kelola perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang berkontribusi pada stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan dapat diterapkan dengan baik, tentunya prinsip dari tata kelola perusahaan seperti transparansi dan akuntabilitas diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan yang disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan antara *principal* dan agen. Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menyatakan, tata kelola perusahaan yang baik, akan membuat kinerja perusahaan menjadi baik pula. Selain itu, dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, biaya modal dapat diminimumkan untuk menghasilkan sumber modal yang mencukupi untuk perusahaan.

Beiner *et al.* (2003) berpendapat bahwa terdapat dua mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam rangka penerapan tata kelola perusahaan. Dua mekanisme tersebut adalah mekanisme pengendalian internal perusahaan dan mekanisme pengendalian eksternal berdasarkan pasar. Indikator praktek tata kelola perusahaan internal dalam perusahaan antara lain ukuran komisaris, komite audit, ukuran dewan direksi, proporsi direktur independen, proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Sedangkan indikator praktek tata kelola perusahaan eksternal ialah pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh pasar (*market for corporate control*) seperti kepemilikan institusional.

Penelitian ini akan menggunakan beberapa indikator tata kelola perusahaan yang berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan seperti ukuran

dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan keempat variabel tersebut karena dapat menjadi alat untuk memberikan masukan bagi manajemen perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional secara baik dan tidak menyimpang dari visi perusahaan, sekaligus mengontrol perusahaan yang secara langsung dapat meminimalisir masalah keagenan yang mungkin terjadi karena perbedaan kepentingan. (Anggana dan Prastiwi, 2013).

Menurut Krisnauli dan Hadiprajitno (2014), dewan direksi merupakan orang yang diberikan mandat untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan pencapaian tujuan perusahaan. Besar kecil ukuran dewan direksi mempengaruhi bagaimana proses operasional perusahaan berjalan. Semakin besar jumlah dewan direksi, pengendalian operasional perusahaan akan semakin efektif. Hassan dan Butt (2009) menemukan terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal, sedangkan Seikh dan Wang (2012), dan Kajanathan (2012) menemukan terdapat hubungan positif antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal.

UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat (2) menyebutkan bahwa komisaris independen yang ada di dalam pedoman tata kelola perseroan yang baik (*code of good corporate governance*) adalah Komisaris dari pihak luar. Menurut Fuady (2003:115) komisaris independen merupakan komisaris yang tidak ada hubungan keluarga atau hubungan

bisnis dengan direksi maupun pemegang saham. Komisaris independen ini diharapkan dapat bertindak objektif dan dapat melihat persoalan perseroan mensyaratkan adanya komisaris independen ini, misalnya untuk perseroan terbatas terbuka. Jaradat (2015) menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan, namun Heng *et al.* (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara komisaris independen dengan struktur modal perusahaan.

Kepemilikan institutional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Dengan adanya kepemilikan institusional, indikator tata kelola perusahaan yang kuat dapat ditunjukkan dan dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan (Tarjo, 2008). Reminov dan Hadiprajitno (2015) menyatakan kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller*, yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut penelitian dari Agyei dan Owusu, (2014) dan Abobakr (2015) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

Sheikh dan Wang (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga

manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan resiko yang lebih tinggi bagi dirinya. Penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal yang dilakukan Iryanti (2015) yang menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal, sedangkan Uwuigbe (2014) dan Abobakr (2015) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan manajemen terhadap struktur modal.

Penelitian yang menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal ini akan dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dibandingkan dengan perusahaan lain perusahaan manufaktur memiliki rata-rata struktur modal terbesar dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya, sektor yang paling banyak menyerap tenaga kerja dan sektor yang penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi negara. Indonesia saat ini berada dalam masa transisi dari perekonomian berbasis agraris menjadi perekonomian semi-industrial guna meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi nasional. Pola ekonomi subsistensi yang mengandalkan sektor primer perlahan-lahan bergeser menjadi perekonomian yang ditopang oleh sektor manufaktur.

Hasil penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Hassan dan Butt (2009), dan Wakilifard *et al.* (2011) terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara ukuran dewan direksin terhadap struktur modal. Sedangkan disisi lain Septianty (2012), Agyei dan Owusu (2014), Abobakr dan Elgiziry (2015) dan Jaradat (2015) menemukan hasil bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan

antara ukuran dewan direksi dan struktur modal. H₁: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agyei dan Owusu (2014) dan Shah (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan. Hasil berlawanan ditemukan dalam penelitian Heng *et al.* (2012), dan Abobakr dan Elgiziry (2015) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. H₂: Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hassan dan Butt (2009) dan Agyei dan Owusu (2014) menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan struktur modal perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Abobakr dan Egiziry (2015) dan Shah (2015) yang menemukan hasil yang sama. H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiprajitno (2014), Abobakr (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Hassan dan Butt (2009), dan Uwuigbe (2014) menemukan hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan manajemen dan struktur modal perusahaan. H₄: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2016 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Pemilihan lokasi di BEI karena memberikan informasi yang lengkap dan terinci tentang data-data keuangan perusahaan. Populasi target dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar berturut-turut dan mengungkapkan informasi tentang praktek tata kelola perusahaan, yaitu dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yang berjumlah 40 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sampling jenuh (sampling sensus)*. *Sampling Jenuh* adalah teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2013:96).

Tabel 1.
Kriteria Populasi Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar berturut-turut selama periode penelitian	124
Jumlah perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi tata kelola perusahaan	(84)
Data yang dapat dijadikan sampel	40

Sumber: Data diolah, 2017

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data penelitian yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2013:12). Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2016. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan dan dalam bentuk

sudah jadi serta sudah dipublikasikan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari situs BEI yaitu <http://www.idx.co.id>.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi *non partisipan*, yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat *independent*. Data-data yang diperlukan berupa data *annual report* tahun 2014-2016 yang bersumber dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*).

Model analisis yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan penelitian ini adalah regresi linier berganda yang merupakan suatu prosedur statistic dalam menganalisis pengaruh variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$) dimana variabel bebas pada penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel terikat (Y) dimana variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal dengan persamaan (Wirawan, 2002:292) sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal
- X₁ = Ukuran Dewan Direksi
- X₂ = Komisaris Independen
- X₃ = Kepemilikan Institusional
- X₄ = Kepemilikan Manajerial
- α = Bilangan Konstanta dari persamaan regresi
- β₁ β₂ β₃ β₄ = Koefisien Regresi Variabel X-X
- e = error

HASIL PENELITIAN

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut dan mengungkapkan informasi tentang praktek tata kelola perusahaan, yaitu ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 yang berjumlah 40 perusahaan. Dengan menggunakan metode sampling jenuh maka semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Analisis data deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti dimana terdiri dari tingkat ukuran dewan direksi (X1), komisaris independen (X2), kepemilikan institusional (X3), Kepemilikan Manajerial (X4) dan struktur modal (Y) yang terlihat dari Tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	120	-5.09	5.87	0.72679	0.507360
Size	120	2.00	16.00	4.68218	2.425028
Kom. Ind	120	0.2857	0.75	0.37338	0.123883
Kep. Ins	120	0.158506	0.9894	0.62747	0.227458
Kep. Manj	120	0.000157	0.8395	0.7811	0.139784
Valid N	120				

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan mengenai statistik deskriptif data yang digunakan pada penelitian ini bahwa hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum DER (Y) sebesar -5,09% dan nilai maksimum sebesar 5,87%. Tabel diatas menunjukkan bahwa besarnya struktur modal pada sampel penelitian ini berkisar antara -5,09% sampai 5,87% dengan rata-rata (*mean*) 0,72679 pada standar deviasi sebesar 0,507360. Nilai struktur

modal tertinggi pada Panasia Indo Resources Tbk yaitu 5,87% pada tahun 2014, sedangkan nilai DER terendah pada SLJ Global Tbk tahun 2016 yaitu -5,09%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah minimum ukuran dewan direksi (X1) dalam penelitian ini sebesar 2 orang dan jumlah maksimum sebesar 6 orang. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya direksi pada sampel penelitian ini berkisar antara 2 sampai 16 dengan rata-rata (*mean*) 4,68218 pada standar deviasi sebesar 2,425028. Jumlah dewan direksi tertinggi pada Mandom Indonesia Tbk tahun 2016 yaitu 16 orang, sedangkan jumlah dewan direksi terendah pada Pelangi Indah Canindo Tbk dan Yanaprima Hastapersada Tbk yaitu 2 orang.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum komisaris independen (X2) sebesar 0,2857% dan nilai maksimum sebesar 0,75%. Tabel diatas menunjukkan bahwa besarnya komisaris independen pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,2857% sampai 0,75% dengan rata-rata (*mean*) 0,37338 pada standar deviasi sebesar 0,123883. Nilai komisaris independen tertinggi pada tahun 2014 yaitu 0,75%, sedangkan nilai komisaris independen terendah pada Chandra Asri Petrochemical Tbk tahun 2014 dan Voksel Electric Tbk tahun 2016 yaitu 0,2857%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum kepemilikan institusional (X3) sebesar 0,1585% dan nilai maksimum sebesar 0,9894%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan institusional pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,1585% sampai 0,9894% dengan rata-rata (*mean*) 0,6274 pada standar deviasi sebesar 0,227458. Nilai komisaris

independen tertinggi pada tahun 2015 yaitu 0,9894%, sedangkan nilai kepemilikan institusional terendah pada tahun 2016 yaitu 0,1585%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum kepemilikan manajerial (X4) sebesar 0,000157% dan nilai maksimum sebesar 0,8395%. Tabel diatas menunjukkan bahwa besarnya komisaris independen pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,000157% sampai 0,8395% dengan rata-rata (*mean*) 0,7811 pada standar deviasi sebesar 0,139784. Nilai kepemilikan manajerial tertinggi pada Jaya Pari Steel Tbk tahun 2016 yaitu 0,8395%, sedangkan nilai kepemilikan manajerial terendah pada Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2014 yaitu 0,000157%.

Uji asumsi klasik diperlukan agar model regresi yang dijadikan alat estimasi tidak bias. Berikut ini merupakan uji asumsi klasik dalam penelitian ini:

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Hasil Uji	Keterangan
Uji Normalitas	0,061 > 0,05	Data berdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	Tolerance: (0,716; 0,664; 0,692; 0,900 > 0,1) VIF: (1,397; 1,505; 1,445; 1,111 < 10)	Tidak adanya multikolineritas
Uji Autokorelasi	1,7715 < 1,870 < 2,2285	Tidak adanya autokorelasi
Uji Heterokedastisitas	0,752; 0,386; 0,176; 0,724 > 0,05	Tidak terjadi gejala heterokedastisitas

Sumber: Data diolah, 2018

Model analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis linear berganda. Model regresi linear berganda digunakan pada penelitian ini karena dapat menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan direksi (X₁),

komisaris independen (X_2), kepemilikan institusional (X_3), dan kepemilikan manajerial (X_4) terhadap struktur modal (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016. Adapun hasil pengujian analisis regresi linear berganda dari penelitian ini disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	Hasil Uji Hipotesis
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.177	.161		.272	
Size	.042	.021	.203	.046	Diterima
Kom. Ind	.225	.427	.055	.599	Ditolak
Kep. Inst	.464	.228	.228	.044	Diterima
Kep. Manj	-.315	.325	-.087	.335	Ditolak
Adjusted R ²					.140
Sig. F					.000

Sumber: Data diolah, 2018:

Hasil analisis pada Tabel 4 dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,177 + 0,042 X_1 + 0,225 X_2 + 0,464 X_3 - 0,315 X_4$$

Keterangan :

Y = DER

a = Konstanta

b1, b2, b3, b4 = Koefisien regresi

X_1 = Ukuran Dewan Direksi

X_2 = Komisaris Independen

X_3 = Kepemilikan Institusional

X_4 = Kepemilikan Manajemen

Persamaan regresi tersebut menjelaskan arah pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika koefisien regresi memiliki tanda positif ini berarti bahwa variabel bebas memiliki pengaruh yang searah dengan variabel terikatnya, sedangkan koefisien regresi yang memiliki tanda

negatif berarti bahwa variabel bebas memiliki pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel terikatnya.

Persamaan diatas dapat dijelaskan berdasarkan masing-masing koefisien bahwa nilai koefisien regresi ukuran dewan direksi sebesar 0,042 memiliki nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah, apabila jumlah dewan direksi bertambah satu orang, maka struktur modal meningkat sebesar 0,042 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Nilai koefisien regresi komisaris independen sebesar 0,225 memiliki nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah, apabila komisaris independen naik sebesar satu persen, maka struktur modal meningkat sebesar 0,225 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,464 memiliki nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah, apabila kepemilikan institusional naik sebesar satu persen, maka struktur modal meningkat sebesar 0,464 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,315 memiliki nilai yang negatif menunjukkan arah yang berlawanan, apabila kepemilikan manajerial naik sebesar satu persen, maka struktur modal menurun sebesar -0,315 satuan dengan syarat variabel bebas lainnya konstan atau sama dengan nol.

Uji Kesesuaian Model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan sebagai alat analisis dalam menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependennya.

Adapun hasil dari pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini telah disajikan pada Tabel 2. dapat dilihat bahwa nilai *p-value* (*Sig. F*) yakni 0,000 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini layak untuk digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen.

Analisis Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan semua variabel bebas dalam menerangkan variasi dari variabel dependennya (Ghozali, 2016:95). Dalam penelitian ini koefisien determinasi dilihat melalui nilai *adjusted R²*. Adapun nilai dari *Adjusted R²* pada penelitian ini telah disajikan pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai dari *Adjusted R²* sebesar 0,140 dimana memiliki arti bahwa 14% variasi perubahan struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya sebesar 86% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model penelitian.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t dilakukan dengan membandingkan hasil nilai signifikansi dengan $\alpha = 0,05$ dan dapat dijelaskan bahwa pengaruh ukuran dewan direksi (X1) terhadap struktur modal (Y) Berdasarkan Tabel 4. diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel ukuran dewan direksi dengan nilai *p-value* sebesar 0,046 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar 0,042. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Hal ini

disebabkan karena semakin banyak jumlah dewan direksi dalam sebuah perusahaan, akan meningkatkan fungsi monitoring untuk dapat mengoptimalkan operasi perusahaan. Sebuah perusahaan yang sukses harus memiliki dewan direksi yang efektif dalam melakukan perencanaan serta dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan pendanaan. Ganiyu & Abiodun (2012) menambahkan bahwa ukuran dewan yang besar lebih rentan mengambil kesempatan untuk melakukan ekspansi dan eksploitasi yang berlebihan. Semakin besar dewan direksi, mereka mempunyai jaringan yang besar, keahlian yang lebih besar sesuai bidangnya sehingga tata kelola perusahaan menjadi lebih baik, dan memberikan kepercayaan di mata investor untuk meminjamkan dananya bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agyei & Owusu (2014), Kajanathan (2012), Sheikh & Wang (2012), Gill *et al.* (2012), menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan direksi dalam satu perusahaan, maka hutang perusahaan akan semakin besar.

Pengaruh komisaris independen (X_2) terhadap struktur modal (Y) berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel komisaris independen dengan nilai *p-value* sebesar 0,599 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar 0,225. Hal ini mengindikasikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan pada struktur modal, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen yang dimiliki perusahaan akan membuat fungsi monitoring pada perusahaan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan

untuk meminjam dana eksternal dari pihak kreditur dengan menggunakan hutang (Sheikh and Wang, 2012). Komisaris independen memungkinkan untuk mengontrol tindakan manajemen dalam tata kelola perusahaan yang baik. Jumlah dewan komisaris independen yang tinggi lebih aktif memonitor manajemen dan menambah sumber pendanaan perusahaan dari pihak luar yang dapat meningkatkan rasio utang.

Hasil penelitian yang menolak H_2 , mengindikasikan bahwa penambahan anggota komisaris independen diduga hanya menjadi formalitas, sementara itu pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting, sehingga kinerja perusahaan tidak meningkat bahkan dapat menurun. Hal ini ditunjukkan pada rata-rata jumlah komisaris manajemen perusahaan sampel 60,66% lebih besar dari rata-rata jumlah komisaris independen perusahaan sampel 39,34%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rahadian dan Hajiprajitno (2014) serta Reminov dan Hajiprajitno (2015) dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (X_3) terhadap Struktur Modal (Y) berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel kepemilikan institusional dengan nilai *p-value* sebesar 0,044 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar 0,464. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller*, yang nantinya dapat mengarahkan manajer untuk

membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan mampu mengontrol kebijakan manajemen atas arus kas perusahaan, dan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun resiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diverifikasi investasi untuk mengelola resiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hassan dan Butt (2009), Agyei dan Owusu (2014) dan Abobakr (2015) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X_3) terhadap Struktur Modal (Y) berdasarkan Tabel 4. diperoleh nilai signifikansi uji t dari variabel kepemilikan manajerial dengan nilai *p-value* sebesar 0,335 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar -0,315, hal ini mengindikasikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada struktur modal, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya. Sehingga akan bertindak selaras dengan pemegang saham lainnya (Sheikh dan Wang, 2012). Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara *principal* dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham

(Reminov, 2015). Dengan kata lain, manajer akan lebih memilih pendanaan yang bersumber dari saham. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbuka yang pengambilan keputusannya melalui RUPS. Di dalam RUPS, pemegang saham mayoritas (*blockholders*) masih memegang peranan penting di perusahaan (Boediono, 2005). Sementara berdasarkan nilai rata-ratanya (*mean*), kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel hanya sebesar 7,811% yang artinya bukan termasuk pemegang saham mayoritas. Kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan karena bukan termasuk pemegang saham mayoritas, sehingga keberadaannya tidak mempengaruhi DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, hal ini juga mengindikasikan bahwa konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan diteliti, karena penentuan struktur modal pada perusahaan manufaktur dilakukan secara terbuka melalui RUPS. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kusuma & Hajiprajitno (2017) yang membuktikan tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Semakin banyak jumlah dewan direksi dapat memonitoring tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan jumlah komisaris independen tidak mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena pemegang saham mayoritas yang memegang peranan penting dalam penentuan struktur modal.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller*, yang nantinya dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Kepemilikan manajerial bukan termasuk pemegang saham mayoritas, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan. Pemilik saham mayoritas memegang peranan penting dalam penentuan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan simpulan yang telah diuraikan, saran yang dapat direkomendasikan adalah: Bagi manajer Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI disarankan agar lebih memperhatikan lagi variabel-variabel tata kelola perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan serta dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Contohnya, kepemilikan manajerial, perusahaan sebaiknya meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga manajemen merasakan langsung

manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Praktik tata kelola perusahaan perlu dilakukan sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan.

Bagi peneliti selanjutnya. Peneliti dilakukan hanya untuk periode 2014-2016. Adanya keterbatasan waktu, penelitian hanya dilakukan pada Perusahaan Manufaktur. Peneliti selanjutnya dimasa mendatang agar menambahkan variabel lain seperti komite audit, ukuran dewan komisaris, proporsi direktur independen serta menambahkan jangka waktu periode penelitian dan meneliti perusahaan selain sektor manufaktur serta disarankan agar menggunakan variabel kontrol.

REFERENSI

- Abobakr dan Elgiziry 2015. The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage. *Accounting and Finance Research* Vol. 5 No. 1. PP : 1-14.
- Anggana, Gea Rafdan dan Prastiwi, Andri. 2013. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Praktik Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2 Nomor 3 Tahun 2013, ISSN (Online): 2337-3806.
- Albert dan Owusu, 2014. The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 4, No.1, January 2014, pp. 109–118.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid and H. Zimmermann. 2003. Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism. *National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management*, Working Paper No. 89. Diunduh tanggal 3 Maret 2017, http://www.econbiz.de/archiv1/2008/50074_boad_size.pdf

- Boediono. 2005. Kualitas Laba Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VIII*, September 2005, Solo
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press
- Brigham dan Huston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba empat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. Edisi ke-2. Jakarta.
- Fuady, Munir. 2003. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Ganiyu, Y.O., & Abiodun, B.Y. (2012). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms, *Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies*, 1(2), 121-128
- Gill *et al* 2012, Corporate Governance and Capital Structure of Small Business Service Firms in India. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, No. 8. PP : 83-92.
- Hasan dan Butt 2009. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*. Vol.4. No. 2. Pp.50-57.
- Heng dan Azrbajani 2012, Board of Directors and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies. *Asian Journal Social Science*; Vol. 8, No. 3; March 2012. PP : 123-136.
- Iryanti, Ika, 2014. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2014). *Jurnal Manajemen fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Jaradat, 2015. Corporate Governance Practices And Capital Structure: A Study With Special Reference To Board Size, Board Gender, Outside Director And Ceo Duality. *International Journal of Economics, Commerce and Management* Vol. III, Issue 5, May 2015. Pp : 264-273.

- Kajananthan 2011, Effect Of Corporate Governance On Capital Structure: Case Of The Srilankan Listed Manufacturing Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*. E-ISSN.2229-4686.ISSN.2231-4172. PP : 63-71.
- Krisnauli, P.B Hadiprajitno,. 2014. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Agency Cost*. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol 3, No. 2 Tahun 2014 Hlm : 1-13 ISSN (Online): 2337-3806
- Kurniawan, Vito Janitra dan Shiddiq Nur Rahardjo, 2014. Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 3, Nomor 3 Tahun 2014, Halaman 1-9 ISSN (Online): 2337-3806
- Kusumo, Taufiq Andre dan Paulus Basuki Hadiprajitno, 2017. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Listing Di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 6, Nomor 2, Tahun 2017, Halaman 1-1 ISSN (Online): 2337-3806
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145-160.
- Prihadi, T. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. PPM. Jakarta
- Primsa dan Jeffry. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*. Volume 8. No. 1, Mei 2008. Pp. 85-106.
- Rahadian dan Hadiprajitno, 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Tahun 2010-2012). Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. *Journal Of Accounting*. Volume 03 Nomor 02 Tahun 2014. PP : 1-12.
- Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Edisi pertama. Jakarta : Salemba empat.
- Reminov, Melvin Mikha dan Hadiprajitno, Paulus Basuki. 2015. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 4, Nomor 2, Tahun 2015. ISSN (Online): 2337-3806
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi IV Yogyakarta:BPFE.

- Septianty, Erika, 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pascasarjana FEB Universitas Brawijaya Malang*.
- Shah 2015, The Influence of Corporate Governance and Ownership Structure on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *Journal of Contemporary Management Sciences: Volume 1, Issue 2, Autumn 2015*. PP : 31-46.
- Sheikh, N.A., Wang, Z.J. (2012) *Effects of corporate governance on capital structure: Empirical evidence from Pakistan. The international journal of business in society*, Vol. 12. PP : 629-641
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Hal 1-45.
- Uwuigbe 2014. Corporate Governance And Capital Structure: Evidence From Listed Firms in Nigeria Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management* Vol. 4 No. 1. Pp : 5-14.
- Vakilifard *et al*, 2011. Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Iranian Listed Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* -35, PP: 1165-172.
- Velnampy, T., & Niresh, J.A. (2012). The relationship between capital structure and profitability. *Global Journal of Management and Business Research*. 12(13). 66-74
- Wiliandri, Rully, 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th 16 No.2. Universitas Negeri Malang