PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Furi Mei Lestari
NIM 7311413005

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2017

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 5 Juli 2017

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.
NIP. 197610072006042002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 26 Juli 2017

Penguji I

Andhi Wijayanto, SE., MM.
NIP. 198306172008121003

Penguji II

Anindya Ardiansari, SE., MM.
NIP. 198407232008122004

Penguji III

Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, MM.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Furi Mei Lestari

NIM : 7311413005

Tempat, Tanggal Lahir : Kebumen, 20 Mei 1995

Alamat : Gesikan Rt 02 Rw V, Kec. Kebumen, Kab. Kebumen

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 5 Juli 2017

Furi Mei Lestari

NIM. 7311413005

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap." **(QS. Al. Insyirah, 6-8)**

Segala sesuatu yang kau bayangkan adalah nyata. **(Pablo Picasso)**

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Bapak Mulyono dan Ibu Awiyah tercinta.
2. Adikku sayang Dwi Setianingsih.
3. Almamaterku.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015)".

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penyusunan skripsi dapat terlaksana dengan baik atas bantuan, bimbingan serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu, dalam kesempatan yang baik ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, MM. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE,. MM. Ketua Jurusan Manajemen Program Strata 1 (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan sekaligus Dosen Pembimbing yang telah memberikan pengarahan, bimbingan, ide, dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini hingga akhir.
4. Andhi Wijayanto, SE., MM Penguji I pada ujian skripsi, yang telah memberikan pengarahan agar skripsi menjadi lebih baik.
5. Anindya Ardiansari, SE., MM Penguji II pada ujian skripsi, yang telah memberikan masukan dan saran perbaikan skripsi.
6. Dr. Murwatiningsih, MM. Dosen Wali Rombel Manajemen A angkatan tahun 2013 Program Strata 1 (S1) Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dengan konsultasi-konsultasi selama penulis belajar.
7. Bapak dan Ibu Dosen yang telah mengampu dan membekali ilmu pengetahuan selama penulis belajar di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Teman-teman Manajemen A angkatan 2013, Manajemen Keuangan A angkatan 2013, PKL, KKN yang telah memberikan semangat dan dukungan untuk penulis menyelesaikan skripsi ini.
9. Kakak-kakak Pramuka Wijaya Unnes yang senantiasa memberikan semangat serta mengingatkan untuk mengerjakan skripsi.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan penulis dalam menyusun skripsi ini. Sehingga kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 5 Juli 2017

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Lestari, Furi Mei. 2017. "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015)". Skripsi. Jurusan Manajemen, Faktultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.

Kata kunci: Struktur modal, Ukuran dewan direksi, Komisaris independen, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan Konsentrasi kepemilikan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan. *Corporate governance* diukur dengan ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan, serta struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dan mengoptimalkan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diambil dengan teknik dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Sampel yang diambil dengan *purposive sampling* berjumlah 27 perusahaan. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS 21.

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sedangkan variabel komisaris independen, kepemilikan institusional, dan konsentrasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berdasarkan hasil koefisien determinasi struktur modal dapat dijelaskan oleh *corporate governance* sebesar 31,6% dan sisanya 68,4% dipengaruhi variabel lain.

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga saran untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel dependen, misalkan *leverage* dan menambah variabel independen, seperti dewan komisaris dan komite audit. Menambah tahun penelitian dan populasi tidak terbatas pada perusahaan manufaktur. Sehingga bisa didapat hasil yang lebih baik berkaitan dengan tata kelola perusahaan terhadap pendanaan perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Lestari, Furi Mei. 2017. "The Influence of Corporate Governance on the Company's Capital Structure (Case Study of Manufacturing Companies listed on the Stock Exchange period 2011-2015)". Thesis. Department of Management, Faculty of Economic, State University of Semarang. Supervisor Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.

Keywords: Capital structure, Size of board of directors, Independent commissioner, Managerial ownership, Institutional ownership, and Concentration of ownership.

The purpose if this research is to examine the influence of corporate governance to capital structure. Corporate governance is measured by the size of the board of directors, independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, and ownership concentration, and the capital structure is measured by the Debt to Equity Ratio (DER). Corporate governance is a concept based on agency theory that is expected to reduce agency conflicts and optimize corporate funding.

This research is a quantitative research with secondary data taken with documentation technique. The population in this study is manufacturing companies listed on the BEI 2011-2015. Samples were taken purposive sampling as many as to 27 companies. The method of analysis in this reseach used multiple regression analysis with SPSS 21 program.

Based on statistical test result t shows that the size of the board of directors and managerial ownership have a significant negative effect on the capital structure because it has a significance value of less than 0.05. While independent variable commissioner, institutional ownership, and concentration have no effect on capital structure because it has significance value more than 0,05. Based on the coefficient of determination of capital structure can be explained by corporate governance of 31.6% and the remaining 68.4% influenced by other variables.

The conclusions of this study are the size of the board of directors and managerial ownership that affect the capital structure, so the suggestions for further research can add dependent variables, such as leverage and add independent variables, such as board of commissioners and audit committee. Adding years of research and population is not limited to manufacturing companies. So that can be obtained better results related to corporate governance of corporate funding.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**
PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **ii**
PENGESAHAN KELULUSAN ..... **iii**
PERNYATAAN ..... **iv**
MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **v**
PRAKATA ..... **vi**
SARI ..... **viii**
ABSTRACT ..... **ix**
DAFTAR ISI ..... **x**
DAFTAR TABEL ..... **xii**
DAFTAR GAMBAR ..... **xiii**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xiv**
BAB I PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 11
1.3 Tujuan Penelitian 12
1.4 Manfaat Penelitian 13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN **14**
2.1 Kajian Teori Utama 14
2.1.1 Teori Keagenan 14
2.1.2 *Pecking Order Theory* 17
2.1.3 *Trade-off Theory* 19
2.2 Kajian Variabel Penelitian 21
2.2.1 Struktur modal 21
2.2.2 *Corporate governance* 23
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu 35
2.4 Kerangka Berfikir 39
2.5 Perumusan Hipotesis 44

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB III METODE PENELITIAN 45
3.1 Jenis dan Desain Penelitian 45
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 45
3.3 Variabel Penelitian 46
3.4 Teknik Pengumpulan Data 49
3.5 Metode Analisis Data 50
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif 50
3.5.2 Uji Asumsi Klasik 50
3.5.3 *Goodness of Fit* 52
3.5.4 Uji Hipotesis 54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 56
4.1 Hasil 56
4.1.1 Jenis Desain Penelitian 56
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif 57
4.1.3 Uji Asumsi Klasik 61
4.1.4 *Goodness of Fit* 67
4.1.5 Uji Hipotesis 69
4.2 Pembahasan 76
4.2.1 Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal 76
4.2.2 Pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal 77
4.2.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal 79
4.2.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal 80
4.2.5 Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal 82
BAB V PENUTUP 84
5.1 Simpulan 84
5.2 Saran 85
DAFTAR PUSTAKA 86
LAMPIRAN 91

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Research Gap* 8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 35
Tabel 3.1 Sampel Penelitian 46
Tabel 3.2 Desain Operasional Variabel 48
Tabel 3.3 Tabel Autokorelasi 52
Tabel 4.1 Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian 56
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif 58
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas 64
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas 65
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi 66
Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas 67
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F 68
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 69
Tabel 4.9 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda 70
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t 73
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Hipotesis Keseluruhan 75

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Rata-rata DER 1
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 43
Gambar 4.1 Hasil Uji Statistik *P-Plot Regression Standarized Residual* 62
Gambar 4.2 Hasil Uji Statistik Grafik Histogram 63

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Perusahaan 91
Lampiran 2 Data Penelitian 92
Lampiran 3 Output Analisis Hasil Penelitian dengan SPSS 21 100

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

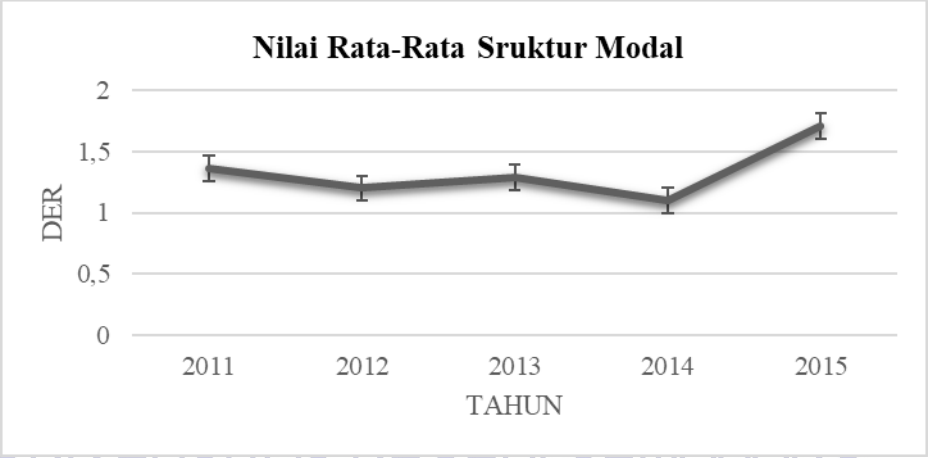
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan usaha yang pesat di era globalisasi mendorong perusahaan untuk semakin unggul dalam persaingan global. Akibat dari persaingan tersebut, perusahaan harus mempunyai modal yang besar agar tetap dapat bersaing. Pada kenyataannya, hanya perusahaan dengan modal yang besar yang dapat bertahan dengan kondisi yang demikian. Masalah pengelolaan dana berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan serta mengembangkan kegiatan investasinya serta kegiatan operasional perusahaan (Nisak dan Ardiansari, 2016).

Fenomena struktur modal yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 sebagaimana terlihat pada gambar 1.1, menunjukkan komposisi struktur modal lebih banyak menggunakan utang.



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Rata-rata DER Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2015

Sumber: Data diolah tahun 2017

Fenomena ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan jangka panjang sangat bergantung dengan utang. Tingginya tingkat utang perusahaan memberikan konsekuensi risiko yang tinggi, terutama saat kondisi ekonomi menurun. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari utang mengalami banyak kemunduran kerja dan sulit memperoleh sumber dana. Sektor manufaktur pun tak luput dalam penurunan perdagangan di bursa efek. Sehingga keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting.

Permodalan sangatlah penting bagi kelangsungan hidup sebuah perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional. Subramanyam dan Wild (2014) menyatakan permodalan atau pendanaan dapat menentukan kesuksesan atau kegagalan perusahaan, maka perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumber daya keuangan. Terdapat dua sumber pendanaan eksternal-investor ekuitas (pemegang saham) dan kreditor (pemberi pinjaman).

Sumber pendanaan internal (laba ditahan dan keuntungan perusahaan) lebih dipilih perusahaan pertama kali. Apabila pendanaan internal kurang optimal, maka perusahaan memilih sumber dana utang terhadap kreditor yang risikonya lebih rendah, kemudian utang yang berisiko seperti obligasi, konversi saham preferen, dan yang terakhir salam biasa (Soleh, 2012). Struktur modal menggambarkan perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudiyatno, 1997).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Wahyuni (2012) menyatakan struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi utang dengan modal, dimana utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Kebijakan struktur modal merupakan suatu *trade off*

antara risiko dan tingkat pengembalian, karena penambahan utang perusahaan akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Haryanto, 2014). Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun jika penggunaannya melebihi titik optimal struktur modal, maka utang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi besarnya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam permodalan, sehingga perlu pemilihan struktur modal yang optimal dari pihak manajemen (Nugroho, 2014). Pemilihan struktur modal yang optimal bertujuan untuk menekan biaya modal dan menghasilkan nilai yang maksimal. Menurut Brigham dan Houston (2013) penentuan struktur modal yang optimal bagi perusahaan dilakukan dengan meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Nugroho (2014) menyatakan manajer perusahaan bertugas menentukan pemilihan struktur modal yang baik, guna optimalisasi nilai perusahaan, memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, dan meminimalkan biaya modal. Efek dari pemilihan struktur modal yang baik dapat mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan tentang pencarian sumber modal oleh manajer dipengaruhi oleh pemegang saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Manajer dan pemegang saham memiliki porsi yang penting bagi kelangsungan perusahaan, namun pada kenyataannya manajer mempunyai kepentingan tersendiri yang berbeda dengan pemegang saham (Maftukhah, 2013).

Pemegang saham menginginkan supaya manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bekerja tidak untuk memakmurkan pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri. Terjadilah *conflict of interest*. Pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost*, supaya manajer dapat bekerja bersungguh-sungguh untuk memakmurkan pemegang saham (Atmaja, 2008).

Manajer yang mempunyai informasi lebih tentang perusahaan, tidak semuanya tersampaikan kepada pemegang saham. Pemegang saham sering kali ketinggalan atau bahkan tidak mengetahui informasi terbaru tentang perkembangan perusahaan. Hal ini juga menjadi kurang baik bagi pemegang saham dan itulah sebabnya pemegang saham sering menjadi korban dalam masalah keagenan (Waworuntu, dkk. 2014).

Pertentangan antara pemegang saham dan manajer yang terjadi ini yang sering dikenal dengan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan yang sering menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer seringnya berkaitan dalam membuat keputusan pencarian modal dan pengunaan modal.

Atmaja (2008) menyatakan konflik keagenan antara manajer dan kreditor, dimana keputusan manajer diluar perkiraan kreditor. Manajer mengambil proyek yang berisiko tinggi dan menambah jumlah utang hingga mencapai tingkat yang lebih tinggi. Manajer berharap hasil dari keputusan yang diambil dapat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

meningkatkan keuntungan bagi perusahaan, kreditor, dan pemegang saham. Namun, kreditor akan menanggung kerugian jika kemungkinan buruk terjadi dan perusahaan akan berisiko bangkrut.

Konflik-konflik tersebut dapat diminimalisir oleh perusahaan dengan cara menerapkan tata kelola perusahaan atau *corporate governance* yang baik. Biaya agensi adalah salah satu penentu struktur modal sedangkan *corporate governance* yang terstruktur mampu meringankan masalah agensi (Agyei dan Owusu, 2014). Konsep utama *Corporate governance* yaitu ekuitas atau keadilan bagi semua pemegang kepentingan.

Corporate governance menggambarkan tata kelola perusahaan yang dapat menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang bertujuan untuk kinerja perusahaan. Kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan dengan adanya tata kelola perusahaan. Bagi pemegang saham *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan keyakinan mereka pada return yang adil dari investasinya (Wicaksana, 2010).

Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* sebagai bagian penting dalam usaha meningkatkan efisiensi ekonomis perusahaan, karena diharapkan dapat mengurangi biaya agensi yang diberikan perusahaan untuk menekan *moral harzard* yang dilakukan manajemen (Bulan dan Yuyetta, 2014). *Corporate governance* yang baik dapat memberikan perangsang atau insentif yang baik bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham dan harus memfasilitasi permonitoran yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya dengan lebih efisien (Naja, 2008).

Corporate governance dan struktur modal difungsikan sebagai alat pembangunan sosial ekonomi, dimana yang dimaksud dapat menyerap banyak tenaga kerja sehingga akan terjadi pemerataan pendapatan dan pembangunan. Tata kelola yang baik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan strategis perusahaan, misalnya pembiayaan ekternal, biaya pendanaan, dll yang diambil dari tingkat dewan (Agyei dan Owusu, 2014).

Terdapat banyak variabel yang bisa menggambarkan tentang *corporate governance*. Penelitian ini kami menggunakan beberapa variabel seperti ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Variabel-variabel tersebut belum memiliki konsistensi hasil dari penelitian terdahulu, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian. Variabel penelitian dari *corporate governance* baru digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari beberapa penelitian. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menggunakan variabel Ukuran dewan direksi, Direksi independen, Konsentrasi kepemilikan, Kepemilikan manajerial, Remunerasi, dan CEO dualitas terhadap struktur modal. Dan penelitian dari Gunawan (2014) menggunakan variabel Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan publik, dan Komisaris independen terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menyimpulkan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal, dikarenakan ukuran dewan direksi yang banyak memudahkan perusahaan untuk memperoleh utang. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Iryanti dan Pangestuti (2015) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Hussainey dan Aljifri (2012) menyimpulkan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap sruktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2014) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal, dikarenakan komisaris independen benar-benar melakukan pengawasan terhadap manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hasil tersebut bertentangan dengan Wijayanti (2014) yang menyatakan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Iryanti dan Pangestuti (2015) menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian dari Rahardian dan Hadiprajitno (2014) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Corse dan Prencipe (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dikarenakan manajer perusahaan akan menanggung keputusan yang diambil karena posisinya sebagai pemegang saham. Sedangkan penelitian dari Waworuntu, dkk (2014) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian terdahulu dari Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena kepemilikan saham institusional dapat mempengaruhi keputusan manajer. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Muazeib, dkk (2015) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Isryanti dan Pangestuti (2015) menyimpulkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Shiekh dan Wang (2012) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dikarenakan pemegang saham memiliki pengaruh yang besar terhadap keputusan manajer. Hasil itu bertentangan dengan Corsi dan Prencipe (2015) yang menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhsdap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Waworuntu, dkk (2014) menunjukkan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Demikian kami sajikan ringkasan dari perbedaan penelitian terdahulu pada tabel 1.1 tentang *reseach gap*.

Tabel 1.1
Research Gap

Research Gap	**Peneliti**	**Isu**	**Temuan**
Perbedaan hasil pengaruh Ukuran dewan terhadap Struktur modal	Sheikh dan Wang (2012)	Semakin besar ukuran dewan direksi dalam perusahaan, maka semakin besar pula ratio utang, jadi Ukuran dewan berpengaruh positif terhadap Struktur modal	Ukuran dewan berpengaruh positif signifikan terhadap TDR
	Iryanti dan Pangestuti (2015)		Ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap *debt rasio*
	Hussainey dan Aljifri (2012)		Ukuran dewan berpengaruh tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Research Gap	**Peneliti**	**Isu**	**Temuan**
			signifikan terhadap *leverage*
Perbedaan hasil pengaruh komisaris independen terhadap Struktur modal	Gunawan (2014)	Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar berpengaruh kepada keputusan yng diambil (memilih utang sbg sumber modal), maka komisaris independen berpengaruh positif terhadap Struktur modal	Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
	Wijayanti (2014)		Komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap LDER
	Iryanti dan Pangetuti (2015)		Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio*
Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Struktur modal	Rahadian dan Hadiprajitno (2014)	Manajer akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal karena mempunyai risiko perusahaan lebih kecil dan menguntungkan manajer sbg pemegang saham, maka kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur modal	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan dengan Struktur modal
	Corsi dan Prencipe (2015)		Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*
	Waworuntu, dkk (2014)		Kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap rasio utang
Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan institusional terhadap Struktur modal	Maftukhah (2013)	Investor institusional mendorong peningkatan pengawasan optimal terhadap kinerja manajemen, terutama pengambilan keputusan mengenai utang, maka kepemilikan	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan dengan Struktur modal
	Muazeib, dkk (2015)		Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap DER
	Iryanti dan Pangestuti		Kepemilikan institusional tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Research Gap	Peneliti	Isu	Temuan
	(2015)	institusional berpengaruh positif terhadap Struktur modal	berpengaruh signifikan terhadap DER
Perbedaan hasil pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap Struktur modal	Sheikh dan Wang (2012)	Kosentrasi kepemilikan merupakan pemegang saham mayoritas dan sebagai penentu keputusan penggunaan modal perusahaan, maka konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap Struktur modal	Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*
	Corsi dan Prencipe (2015)		Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*
	Waworuntu, dkk (2014)		Konsentrasi kepemilikan tidak signifikan terhadap rasio utang

Sumber: Penelitian terdahulu diolah 2017.

Penelitian empiris ini mengambil data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2015, dikarenakan: 1) Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI lebih banyak daripada sektor lain. 2) Perusahaan manufaktur memberikan informasi yang jelas berkaitan dengan laporan keuangan. 3) Perusahaan manufaktur mempunyai kriteria pengungkapan yang sederhana dibandingkan dengan perusahaan keuangan. Pemilihan tahun penelitian yaitu tahun 2011-2015 dikarenakan laporan keuangan tahun 2016 belum diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* yang telah dijelaskan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015".**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.2 Rumusan Masalah

Perusahaan membutuhkan pendanaan modal untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan harus jeli memilih sumber modal, karena struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal.

Perusahaan menunjuk seorang manajer untuk menjalankan perusahaannya. Selain manajer ada juga pemegang saham yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Namun manajer dan pemegang saham mempunyai perbedaan kepentingan. Manajer ingin bekerja dengan baik dengan tujuan mendapatkan *reward* promosi jabatan, sedangkan pemegang saham menginginkan manajer bekerja demi kemakmuran pemegang saham. Perbedaan ini yang mengakibatkan adanya permasalahan keagenan.

Tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat mengurangi masalah yang sudah dijelaskan. Tata kelola perusahaan atau *corporate governance* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan antara lain ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan.

Dari rumusan masalah tersebut, dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan ?
2. Apakah komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan ?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan ?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan ?
5. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh positif ukuran dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
2. Menguji pengaruh positif komisaris independen terhadap struktur modal perusahaan.
3. Menguji pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.
4. Menguji pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.
5. Menguji pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan. Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

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

2. Manfaat Praktis

   a. Bagi Para Peneliti

      Penelitian ini diharapkan dapat menjadikan referensi terutama dalam bidang manajemen keuangan, dan mendorong penelitian yang lebih lanjut dengan menambahkan variabel-variabel lain yang belum termasuk dalam penelitian ini.

   b. Bagi Investor

      Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal dengan melihat penerapan *corporate governance*, sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan investor mendapatkan *return* yang optimal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini sebagai bahan referensi perusahaan dalam menentukan dan mengambil kebijakan atau keputusan mengenai struktur modal dengan mempertimbangkan penerapan *corporate governance*, meliputi dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan, struktur modal perusahaan dapat lebih optimal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA & HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1 Teori Keagenan

Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling dalam Atmaja (2008), hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (*agen* atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada *agen* atau karyawannya. Hubungan tersebut muncul antara: (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta (2) *shareholders* dengan kreditor (*bondholders* atau pemegang obligasi).

Teori keagenan terlihat pada konflik kepentingan yang timbul dari perbedaaan antara *principal* (pemegang saham) dan *agen* (manajer) dari perusahaan (Hussainey dan Aljifri, 2012). Menurut Atmaja (2008) pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, sebaliknya manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimukan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri.

Pemegang saham menginginkan manajer bekerja secara bersungguh-sungguh, maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. Menurut Horne and Wachowicz (2007) biaya agensi adalah biaya yang berhubungan dengan manajemen pengawasan untuk memastikan bahwa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para kreditor serta pemegang saham.

Hubungan keagenan dapat menimbulkan dua masalah utama yaitu terjadinya informasi asimetris dan terjadinya konflik kepentingan (Riana, 2014). Informasi asimetris terjadi ketika manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dari pada *principal*, karena manajer berposisi di dalam perusahaan. Sedangkan konflik kepentingan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen*.

Masalah keagenan yang timbul terus menerus di dalam perusahaan dapat mengakibatkan asimetri informasi. Menurut Rahmawati (2015) asimetris informasi terdiri dari dua tipe yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah permasalahan yang terjadi saat pemegang saham dan manajer tidak melaksanakan sesuatu yang telah disepakati bersama. Sedangkan *adverse selection* adalah keadaan dimana pemilik tidak tau apakah keputusan yang diambil sudah sesuai dengan informasi yang diperoleh, atau terjadi kelalaian dalam melaksanakan tugas. Untuk itu perlu adanya pengawasan terhadap manajer perusahaan supaya bertindak sesuai dengan kepentingan bersama.

Masalah keagenan juga terjadi antara pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan dan kreditor berkaitan dengan keputusan pendanaan. Atmaja (2008) menyatakan manajer membuat keputusan untuk mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari perkiraan kreditor, serta perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkat yang lebih tinggi. Hal tersebut diluar perkiraan kreditor, karena kreditor akan menanggung kerugian jika

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

proyek tersebut mengalami beresiko dan akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Namun, manajer mempunyai keyakinan bahwa keputusan yang diambil dapat mendatangkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan, kreditor, dan pemegang saham.

Masalah keagenan diharapkan bisa diatasi oleh perusahaan dengan adanya *corporate governance* yang baik. Hal tersebut dapat membuat pemegang saham merasa aman karena manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. *Corporate governance* mempunyai dampak yang positif kehidupan pemangku kepentingan perusahaan karena dapat memenuhi kewajiban kepada *shareholder* dan seluruh *stakeholder*. *Corporate governance* digunakan sebagai alat untuk nilai perusahaan dengan tujuan untuk menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. *Corporate governance* diharapkan mampu memaksimalkan pendanaan modal dan memimalkan biaya keagenan, serta nilai perusahaan bertambah karena tata kelola perusahaan baik (Rahadian dan Hadiprajitno, 2014).

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menggambarkan penentuan pendanaan perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai operasional perusahaan dan investasi. *Pecking order theory* oleh Myers (1984), perusahaan mengutamakan pendanaan ekuitas internal, dalam hal ini laba ditahan dari pada ekuitas ekternal dengan menerbitkan saham baru. Apabila dana ekternal dibutuhkan maka perusahaan pertama kali mencari utang kepada kreditor dikarenakan risiko yang ditanggung lebih rendah. Kemudian pilihan terakhir perusahaan yaitu menerbitkan saham baru di pasar modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Myers (1984), teori *pecking order* struktur modal, yaitu:

1. Perusahaan menerapkan kebijaksanaan dividen untuk kesempatan investasi.
2. Perusahaan lebih suka mendanai kesempatan investasi dengan dana yang sepenuhnya dari dalam terlebih dahulu, lalu modal keuangan eksternal akan dicari.
3. Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan pertama memilih menerbitkan sekuritas utang, menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir.
4. Semakin banyaknya dana eksternal yang dibutuhkan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif, pendanaan *pecking order* akan diikuti. Hal ini berarti lebih menyukai utang yang lebih berisiko, artinya pada konvertibel, modal preferen, dan modal biasa sebagai pilihan terakhir.

Myers (1984), di dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) diantara manajer dan pemegang saham mengenai kondisi internal perusahaan. Pihak manajer mempunyai informasi lebih banyak daripada para pemegang saham. Adanya *asymmetric information* mengakibatkan terjadinya *gap* antara pengelola dan pemilik perusahaan yang mengakibatkan terjadinya *moral hazard* pengelola.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Teori *Pecking order* digunakan sebagai penentuan struktur modal, dimana perusahaan lebih menggunkan modal internal daripada modal eksternal. Teori ini

menjelaskan variabel kepemilikan manajerial yang lebih memilih pendanaan internal guna mengurangi biaya yang ditanggung oleh manajer sebagai pemilik saham perusahaan jika memilih menggunakan utang. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dengan menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer perusahaan, karena manajer memiliki dua tanggung jawab yaitu sebagai pemegang saham dan bekerja sebagai manajer perusahaan.

2.1.3 Trade-off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2013) *trade-off theory* merupakan perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal utang, atau dengan cara lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Myers (1984) menyatakan perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbangan dan manfaat penggunaan utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak.

Menurut Brigham dan Houston (2013) penggunaan utang yang lebih besar akan mengurangi pajak, dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada para pemegang saham. Semakin banyak perusahaan menggunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Menurut asumsi tulisan Moddigliani Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan mencapai nilai maksimal, jika perusahaan menggunakan utang 100 persen. Pada kenyataannya, jarang perusahaan yang menggunakan utang 100 persen, karena perusahaan perlu membatasi penggunaan utang untuk menjaga supaya biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

Atmaja (2008) menyatakan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun dengan hanya sampai batas tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan kenaikan keuntungan dan penggunaan hutang tidak sebanding. Titik balik tersebut disebut dengan struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah utang perusahaan yang optimal.

Trade-off theory dapat menjelaskan variabel struktur modal dimana perusahaan lebih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Teori ini sesuai dengan variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan, karena pendanaan utang memiliki risiko yang kecil dan perusahaan tidak perlu menanggung pajak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan bisa dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Menurut Horne and Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (atau proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Menurut Riyanto (1999) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Brealey, dkk (2012) struktur modal gabungan pendanaan antara utang yang suatu saat mendapatkan pelunasan, dan ekuitas. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara utang dan modal sendiri yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan.

Struktur modal terdiri dari utang dan ekuitas (Waworuntu, dkk. 2014). Manajemen perusahaan menentukan jumlah pembiayaan dengan mempersentasekan utang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan (Horne and Wachowicz, 2007).

Menurut Brigham dan Houston (2013) ada 4 (empat) faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1. Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimanya.

2. Posisi perpajakan perusahaan. Perusahan menggunakan utang lebih banyak karena untuk mengurangi pajak dan akan mengurangi biaya utang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.
4. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Keagresifan manajer membuat perusahaan cenderung menggunakan utang untuk mendorong keuntungan. Faktor ini memperngaruhi struktur modal sasaran yang ditentukan oleh manajer, namun tidak mempengaruhi struktur modal optimal atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (1999) modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada suatu saat harus dibayar kembali. Penggolongan utang ada tiga, yaitu utang jangka pendek (kurang dari satu tahun), utang jangka menengah (antara 1-10 tahun) dan utang jangka panjang (lebih dari 10 tahun).

Menurut Brigham dan Houston (2013), pendanaan utang mempunyai keunggulan, yaitu:

1. Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurangan pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurangan pajak.
2. Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Meskipun demikian, menurut Brigham dan Houston (2013) pendanaan melalui utang juga mempunyai kelemahan, yaitu:

1. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas
2. Jika perusahaan mengalami masa-masa buruk dan laba operasionalnya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut, jika tidak bisa perusahaan tersebut akan bangkrut.

Menurut Riyanto (1999), modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari likuiditas modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri bisa bersumber dari internal perusahaan yaitu dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan dan bersumber dari eksternal perusahaan yaitu berasal dari pemilik perusahaan.

Keputusan manajer berkaitan dengan pendanaan perusahaan harus mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditor, ataupun pemegang saham supaya tidak terjadi konflik yang disebut dengan konflik keagenan.

2.2.2 *Corporate Governance*

2.2.2.1 Pengertian *Corporate Governance*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* tahun 2011, *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak

kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan ekternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Menurut Kartika, dkk (2012) *Corporate governance* adalah suatu sistem yang dibangun untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan, sehingga tercipta tata hubungan yang baik, adil, dan transparan diantara berbagai pihak yang terkait dan memiliki kepentingan (*stakeholders*) dalam perusahaan.

Menurut Winata (2014), *Corporate Governance* merupakan sistem atau mekanisme yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stockholder*. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan semua *stockholder* dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan utama diterapkannya *corporate governance* adalah untuk memberikan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (*stakeholder*). *Corporate governance* juga dapat digunakan untuk menjelaskan peran dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, para pengelola perusahaan, dan para pemegang saham (*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* tahun 2011*)*.

2.2.2.2 Prinsip *Corporate Governance*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Prinsip *Corporate Governance* menurut Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/SEOJK.05/2016 tentang Laporan Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik bagi Perusahaan Pembiayaan, sebagai berikut:

1. Keterbukaan (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan dan penyediaan informasi yang relevan mengenai perusahaan, yang mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pembiayaan serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha pembiayaan yang sehat;
2. Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi dan pelaksanaan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga kinerja perusahaan dapat berjalan secara transparan, wajar, efektif, dan efisien;
3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian pengelolaan perusahaan dengan peraturan perundang-undangan di bidang pembiayaan dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha pembiayaan yang sehat;
4. Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan perusahaan yang dikelola secara mandiri dan profesional serta bebas dari bentuan kepentingan dan pengaruh perundang-undangan dibidang pembiayaan dan nilai-bilai etika serta standar, prinsip, dan pratik penyelenggaraan usaha pembiayaan yang sehat; dan
5. Kesetaraan dan kewajaran (*fairness*), yaitu kesetaraan, keseimbangan, dan keadilan didalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian, peraturan perundang-undangan, dan nilai-nilai etika serta standar, prinsip, dan praktik penyelenggaraan usaha pembiayaan yang sehat.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.2.3 Manfaat *Corporate Governance*

Menurut Kartika, dkk (2012), manfaat dari *Corporate Governance* adalah:

1. Proses pengambilan keputusan berlangsung baik sehingga hasilnya optimal, dapat meningkatkan efisiensi, serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat;
2. Meminimalisir tindakan penyalahgunaan wewenang;
3. Nilai perusahaan dimata investor meningkat;
4. Bagi pemegang saham, nilai saham mereka akan meningkat beserta dengan nilai dividen yang akan diterima;
5. Meningkatkan motivasi dan kepuasan kerja karyawan, serta mengingkatkan produktivitas dan rasa memiliki terhadap perusahaan;
6. Meningkatnya kepercayaan *stakeholder*; dan
7. Mengingkatnya kualitas laporan keuangan perusahaan.

2.2.2.4 Praktik *Corporate Governance*

Menurut Sheikh dan Wang (2012), yang meneliti *Effects of corporate governance on capital structure*, penelitian ini menggunakan variabel independen *corporate governance* berupa ukuran dewan direksi, direksi independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, remunerasi, dan CEO dualitas. Sedangkan menurut Iryani dan Pangestuti (2015), yang meneliti tentang Pengaruh *corporate governance* terhadap Struktur Modal, proksi *corporate governance* menggunakan ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dalam praktiknya *corporate governance* memiliki unsur yang berpengaruh. Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa unsur dalam praktik *corporate governance* yang dijadikan variabel dalam penelitian. Unsur yang berpengaruh tersebut, yaitu ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan.

a) Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi menunjukkan kepengurusan perseorangan dalam mengelola perusahaan, melakukan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan pendanaan (Bulan dan Yuyetta, 2014). Menurut Pedoman Umum GCGI direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolegial dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya.

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Dewan direksi adalah badan tertinggi dari sebuah perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan operasinya (Agyei dan Owusu, 2014). Dengan kata lain dewan direksi bertugas untuk mengawasi tindakan manajer agar bekerja dengan efektif untuk mencapai hasil yang lebih baik.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, direksi dalam menjalankan perseroan memiliki tugas, yaitu:

1. Direksi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas pengurusan perseroan dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan dengan aktivitas perseroan.
2. Direksi wajib tunduk pada ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku, anggaran dasar dan keputusan RUPS dan memastikan seluruh aktivitas perseroan telah sesuai dengan ketentuan peraturan-peraturan perundang-undangan yang berlaku, anggaran dasar, keputusan RUPS, serta peraturan-peraturan yang ditetapkan oleh perseroan.
3. Direksi dalam memimpin dan mengurus perseroan semata-mata hanya untuk kepentingan dan tujuan perseroan dan senantiasa berusaha meningkatkan efisiensi dan efektivitas perseroan yng pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.
4. Direksi senantiasa memelihara dan mengurus kekayaan perseroan secara amanah dan transparan. Untuk itu direksi mengembangkan sistem pengendalian internal dan sistem manajemen risiko secara terstruktural dan komprehensif.
5. Direksi akan menghindari kondisi dimana tugas dan kepentingan perseroan berbenturan dengan kepentingan pribadi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ukuran dewan direksi memiliki peran penting dalam memantau manajemen dan menentukan utang dan semakin banyak ukuran dewan direksi

lebih efektif dalam pemantauan ekslusif dan mengeksekusi tekanan pada manajemen untuk menentukan pendanaan perusahaan (Abobakar dan Elgiziry, 2016). Banyaknya dewan direksi juga berfungsi untuk memperoleh dukungan dari lembaga keuangan dan pasar saham untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

b) Komisaris Independen

Menurut Surya dan Yustiavandana (2006), di Indonesia komisaris independen menganut sistem *two tiers system*, yang artinya ada dua badan yang terpisah dalam suatu perusahaan, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Komisaris independen merupakan komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan.

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 6, menyatakan bahwa dewan komisaris organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Menurut SEOJK, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham, anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya dan/atau anggota DPS, yaitu tidak memiliki hubungan keuangan, pengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan pemegang saham, anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya dan/atau anggota DPS

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Independen dapat diartikan sebagai cara penyelesaian masalah dengan tidak memperhatikan kepentingan pribadi dan menghindari benturan kepentingan.

Menurut Surya dan Yustiavandana (2006), keberadaan komisaris independen diharapkan dapat bersikap netral terhadap segala kebijakan yang dibuat oleh direksi. Peraturan BEJ mewajibkan perusahaan yang sahamnya tercatat di BEJ untuk memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jajaran anggota dewan komisaris yang dapat dipilih dahulu melalui RUPS sebelum pencatatan dan mulai efektif bertindak sebagai komisaris independen setelah saham tersebut tercatat.

Menurut Peraturan Bursa Efek Jakarta, kriteria tentang penentuan Komisaris Independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengandali Perusahaan tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya Perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan Perusahaan tercatat yang bersangkutan;
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal; dan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

c) Kepemilikan Manajerial

Rahadian dan Hadiprajitno (2014), menyatakan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Manajer mempunyai jumlah informasi yang banyak karena mereka berada dalam lingkup operasional. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Sholekah dan Venusita, 2014). Peningkatan kepemilikan manajerial perusahaan, secara otomatis kinerja manajemen perusahaan akan meningkat menjadi lebih baik, karena hasil kinerja yang mereka kerjakan akan berpengaruh terhadap dirinya sebagai pemegang saham perusahaan.

Sinaga (2014) menyatakan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuat perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ketidakseimbangan antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan.

Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka manajemen perusahaan akan cenderung merasa memiliki perusahaan, sehingga manajer akan berusaha mengurangi tingkat utang secara optimal serta dapat mengurangi biaya keagenan (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil (Iryanti dan Pangestuti, 2015).

d) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, pemerintah, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain (Sholekah dan Venusita, 2014). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Iryanti dan Pangestuti, 2015). Berdasarkan penjelasan tersebut, kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan kepemilikan lembaga atau perusahaan lain.

Menurut Gustinya (2016), kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan, antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi, sehingga dapat menguji keandalan informasi dari suatu perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam suatu perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan institusional memiliki peranan mengurangi konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional bertugas memonitoring kinerja manajer perusahaan, sehingga dapat mencegah perilaku *opportunistic* manajer. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang dapat menekan potensi kecurangan.

Menurut Gunawan (2014), kepemilikan institusi yang tinggi akan mengakibatkan peningkatan jumlah utang yang diambil suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena institusi dibentuk perusahaan induk maupun instansi keuangan ikut berperan sebagai penyedia utang dan masuknya institusi ke dalam perusahaan akan memberi *barganing power* lebih kuat untuk memperoleh pinjaman yang lebih baik, yaitu dengan *cost of debt* yang rendah sehingga hutang semakin atraktif.

e) Konsentrasi Kepemilikan

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

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Yuniarti (2014) konsentrasi kepemilikan adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan >5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat karena kepemilikan <5%). Konsentrasi kepemilikan merupakan sebagian besar saham yang dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya.

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

Surya dan Yustiavandana (2006) beberapa negara berkembang maupun yang sedang dalam transisi memiliki sistem *corporate governance* yang menyoroti aspek tingginya tingkat konsentrasi kepemilikan. Tingginya konsentrasi kepemilikan memiliki *social cost* baik pada level perusahaan maupun pada level negara. Konsentrasi kepemilikan dapat mempengaruhi akuntabilitas, transparansi, dan seberapa besar perusahaan dapat mengakomodasi semua kepentingan yang terkait dengan perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Namun penelitian sebelumnya masih ada perbedaan baik dari faktor maupun hasilnya. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal yang disajikan oleh tabel 2.1:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Hussainey dan Aljifri (2012)	*Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE* 2006	Var. Dependen *Leverage* Var. Independen Ukuran dewan Investor Institusi Kepemilikan pemerintah Kualitas Audit Var. Kontrol Tobin Q, Profit, Ukuran perushaaan, kebijakan dividen	Ukuran dewan, Kualitas Audit, Investor Institusi berpegaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
Sheikh danWang (2012)	*Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan*	Var. Dependen TDR dan LTDR Var. Independen Ukuran dewan direksi Direksi independen Konsentrasi kepemilikan Kepemilikan manajerial Remunerasi CEO dualitas Var. Kontrol Profitabilitas Ukuran perusahaan	Ukuran dewan direksi, direksi independen, dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap TDR dan LTDR Remunerasi dan kepemilikan manajerial berhubungan nergatif terhadap TDR dan LTDR

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		Likuiditas Aset berwujud	CEO dualitas tidak berpengaruh terhadap TDR dan LTDR
Maftukhah (2013)	Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan Kinerja keuangan sebagai penentu Struktur Modal Perusahaan	Var. Dependen DER Var. Independen Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Pertumbuhan aset ROA DPR *Fixed Asset Ratio* *Corporate Tax Rate*	Kepemilikan manajerial, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER Kepemilikan institusional, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap DER DPR, *Fixed Asset Ratio*, dan *Corporate Tax Rate* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER
Bulan dan Yuyetta (2014)	Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Capital Structure*	Var. Dependen *Debt ratio* Var. Independen Ukuran direksi Remunerasi direksi Rapat direksi Komite audit	Ukuran direksi, remunerasi direksi, dan Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* Rapat direksi berpengaruh positif terhadap *debt ratio*
Gunawan (2014)	Analisa Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dalam menghasilkan profitabilitas	Var. Dependen Profitabilitas Var. Berperan ganda Struktur modal Var. Independen Kepemilikan institusi Kepemilikan manajerial Kepemilikan publik Komisaris independen Umur perusahaan Ukuran perusahaan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Kepemilikan institusi, kepemilikan publik, komisaris independen, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
			struktur modal SEM berhubungan negatif dengan profitabilitas
Rahadian dan Hadiprajitno (2014)	Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan	Var. Dependen *Leverage* Var. Independen Ukuran dewan Komisaris independen Remunerasi Kosentasi kepemilikan Kepemilikan manajeral	Ukuran dewan dan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage* Remunerasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage* Kosentasi kepemilikan dan kepemilikan manajeral berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*
Waworuntu dkk (2014)	*The Effect of Corporate Governance on Capital Structure in Public Listed Companies in Indonesia* (2007-2011)	Var. Dependen *Leverage* Var. Independen Dewan komisaris non-eksekutif independen (-) Pertemuan Komite audit Big 4 auditor Konsentrasi kepemilikan Kepemilikan manajerial Kepemilikan CEO Var. Kontrol Ukuran perusahaan Profitabilitas	Dewan komisaris dan pertemuan komite audit secara signifikan berpengaruh negatif dengan rasio utang Kehadiran keuangan ahli dalam komite audit secara signifikan berhubungan positif dengan rasio utang Big 4 auditor, Kosentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerian dan kepemilikan CEO tidak signifikan terhadap rasio utang
Wijayanti (2014)	Pengaruh Kontrol	Var. Dependen Struktur modal	Kontrol keluarga berpengaruh negatif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
	Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI	Kebijakan dividen Var. Independen Kontrol keluarga Komisaris independen Var. Kontrol Size ROA Pertumbuhan perusahaan Risiko bisnis *Tangibility asset*	signifikan terhadap DPR Komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR Kontrol keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal Komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
Corsi dan Prencipe (2015)	*Corporate Governance and Capital Structure Interactions in New Technology-Based Firms. The Effects of Ownership Structure and Board of Directors on Firm's Leverage*	Var. Dependen *Leverage* Var. Independen Konsentrasi kepemilikan Kepemilikan manajerial Ukuran dewan Direksi Independen Var. Kontrol Profitabilitas Ukuran perusahaan	Konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* Ukuran dewan dan direksi independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*
Iryani dan Pangestuti (2015)	Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal	Var. Dependen *Debt ratio* Var. Independen Ukuran dewan direksi Komisaris independen Kepemilikan manajerial Kepemilikan Institusional	Ukuran dewan direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio* Komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		Var. Kontrol Ukuran perusahaan ROA	berpengaruh signifikan terhadap *debt ratio*
Muazeib dkk (2015)	*Does corporate governance drive capital structure of johannesburg listed companies?*	Var. Dependen DER Var. Independen Kepemilikan Institusional Komite Audit Ukuran Auditor Eksternal Var. Kontrol Ukuran perusahaan Profitabilitas	Kepemilikan institusional, Komite Audit, dan Ukuran Auditor Eksternal berpengaruh negatif signifikan terhadap DER Var. Kontrol Profit dan Ukuran perusahaan berpengaruh yg signifikan terhadap DER
Purag dan Abdullah (2016)	*Corporate governance and capital structure of Malaysian family-owned companies* (2009-2011)	Var. Dependen Leverage/ *Rasio Utang* Var. Independen Ukuran Dewan Dewan Komposisi Dewan Keahlian Keuangan Peran CEO dualitas Kepemilikan CEO Var. Kontrol Ukuran Perusahaan ROA	Hubungan negatif yg signifikan antara Dewan Komposisi dan Rasio Utang, utk rasio utang jangka pendek dan panjang Hubungan yg signifikan antara Kepemilikan CEO dan Struktur modal, hanya untuk rasio utang jangka panjang

Sumber: Penelitian terdahulu diolah 2017.

2.4 Kerangka Berfikir

1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menyampaikan laporan tahunan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Dewan direksi merupakan badan tertinggi untuk pengambilan keputusan dan memiliki tanggung jawab tetap menjaga pertumbuhan perusahaan dan memaksimalkan *return* ke investor. Dewan direksi dituntut untuk memantau dan mendisiplinkan manajemen senior.

Perusahaan dengan anggota dewan direksi yang banyak diharapkan memiliki kemampuan lebih untuk mengumpulkan sumber dana ekternal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Banyaknya dewan direksi juga berfungsi untuk memperoleh dukungan dari lembaga keuangan dan pasar saham untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap Struktur modal.

2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

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

Adanya komisaris independen diharapkan dapat mengurangi kecenderungan manajer melakukan kecurangan laporan keuangan serta keberadaannya tidak sebagai pelengkap karena komisaris independen mempunyai tanggung jawab secara hukum (yuridis) (Dewi dan Khoiruddin,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2016). Selain itu komisaris independen juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan akan lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaan karena risikonya lebih kecil. Penelitian Gunawan (2014) komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah persentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Sholekah dan Venusita, 2014). Hal ini dapat mengurangi masalah keagenan karena selaras dengan kepentingan pemegang saham dengan kata lain manajemen perusahaan. Manajer yang mempunyai lebih banyak informasi karena posisinya didalam perusahaan, menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer dan untuk pemegang saham.

Teori agensi Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan utang. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi pada manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal. Manajer diharapkan dapat merasakan langsung atas keputusan yang diambil, dimana pendanaan dari kewajiban menjadi tidak menarik lagi karena akan menambah beban risiko yang tinggi bagi manajer (Sheik dan Wang, 2012). Maftukhah (2013) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, pemerintah, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional lain (Sholekah dan Venusita, 2014). Kepemilikan institusional mampu mengurangi masalah keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang untuk kepentingan pemegang saham institusional.

Investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja menejrmen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Kepemilikan institusional lebih memilih utang sebagai pendanaan perusahaan, karena risiko rendah dan perusahaan tidak menanggung pajak. Kepemilikan institusional perusahaan yang tinggi lebih memilih proporsi kewajiban yang tinggi. Penelitian dari Maftukhah (2013) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

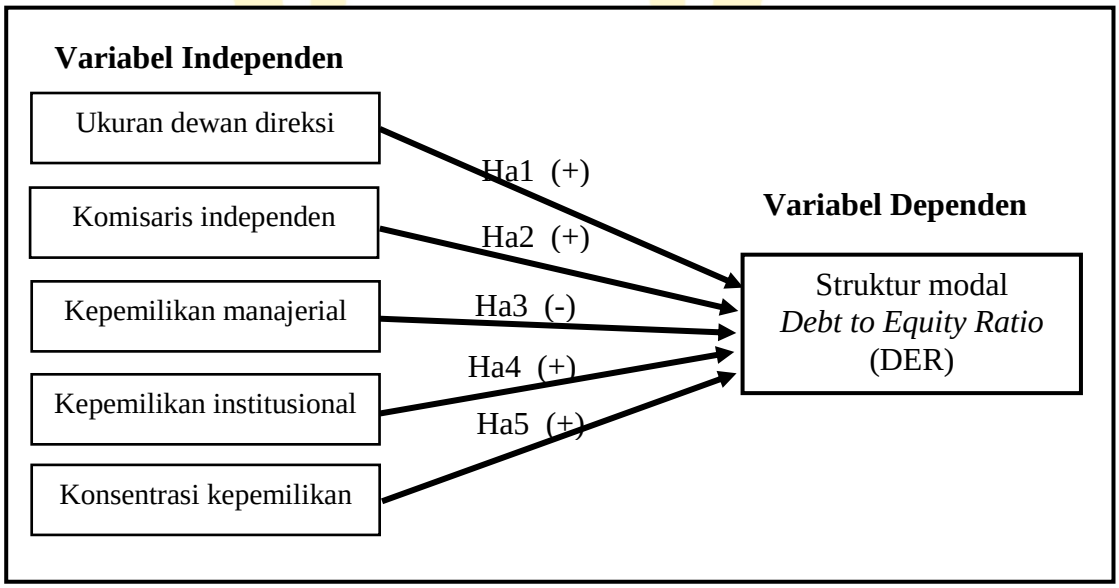
Konsentrasi kepemilikan adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dalam perusahaan (Rahadian, 2014). Kepemilikan mayoritas saham dapat mengurangi masalah keagenan karena keputusan utama berada ditangan pemegang saham mayoritas. Menurut Prasetyo (2013) semakin terkosentasi kepemilikan,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

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menguntungkan mereka dengan persentasi penghasilan mereka tidak berkurang.

Konsentrasi kepemilikan dapat membantu mengurangi masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham mayoritas membuat suara pemegang saham dapat mempengaruhi keputusan manajemen. Pemegang saham mungkin memaksa manajemen untuk mengambil tindakan yang memaksimalkan pemegang saham. Mereka menuntuk tingkat utang yang tinggi karena biaya rendah dibandingkan dengan ekuitas. Penelitian dari Sheikh dan Wang (2012) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka dapat disajikan pada gambar 2.1 mengenai kerangka pemikiran hipotesis yang dituangkan dalam model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran
Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini.

2.5 Perumusan Hipotesis

Dari pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya dapat diambil kesimpulan hipotesis penelitiannya sebagai berikut:

Ha1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ha2 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ha3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ha4 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ha5 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai *Corporate Governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian, ukuran dewan direksi secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin banyak dewan direksi maka semakin menurun struktur modal perusahaan dan sebaliknya.
2. Berdasarkan hasil pengujian, komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya semakin banyak atau sedikit persentase komisaris independen tidak mempengaruhi struktur .
3. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin banyak kepemilikan manajerial maka semakin menurunkan struktur modal dan sebaliknya.
4. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi atau rendah kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Berdasarkan hasil pengujian, konsentrasi kepemilikan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi atau rendahnya konsentrasi kepemilikan tidak dapat mempengaruhi struktur modal.

5.2 SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta beberapa kesimpulan, adapun saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi, yaitu:

1. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih memperhatikan tata kelola perusahaannya untuk menentukan struktur modal perusahaan yang optimal. Kepemilikan saham manajer lebih diperhatikan karena hasil penelitian membuktikan manajemen perusahaan lebih bisa mempengaruhi kebijakan penentuan pendanaan perusahaan.
2. Bagi investor, investor perlu memperhatikan tata kelola perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015 sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menanamkan saham. Investor bisa melihat besarnya kepemilikan saham oleh manajer, karena komposisi tersebut yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer untuk tujuan bersama.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambahkan menambahkan tahun pengamatan yang lebih lama dan penambahan sampel, tidak terbatas pada perusahaan manufaktur supaya hasil yang didapat lebih menyeluruh mewakili perusahaan yang terdaftar di BEI dan lebih akurat.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Agyei, Albert., dan Appiah Richard 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, pp. 109-118, E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337. Hal. 1-10. Ghana: Valley View University.

Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.

Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan 1, Edisi Kelima*. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 1 dan 2, Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Bulan, Francisca. dan Etna Nur Afri Yuyetta. (2014). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Capital Structure. Diponergoro Journal of a Accounting*. Vol. 03, No. 02. Hal 1-12. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP.

Corsi, Chistian dan Antonio Prencipe. (2015). *Corporate Governance and Capital Structure Interactions in New Technology-Based Firms. The Effects of Ownership Structure and Board of Directors on Firm's Leverage. American International Journal of Contemporary Reseach*. Vol. 5, No. 5, ISSN 2162-142X. Hal. 1-11.

Dewi, Eva Rosa dan Moh. Khoiruddin. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan yang Masuk dalam JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2012-2013. Management Analysis Journal*. Vol. 5, No. 3, ISSN 2252-6552. Hal. 1-11.

Fama, Eugene F and Michael C. Jensen. (1983). *Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics*. Vol. 26, No. 2. Hal. 301-325.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) tahun 2011. (diunduh pada 2 Maret 2017).

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gunawan, William. (2014). *Analisa Pengaruh Karakteristik Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dalam*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menghasilkan Profitabilitas. *FINESTA*. Vol. 2, No. 1. Hal. 1-6. Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Gustinya, Diana. (2016). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. Jurnal Akuntansi Bisnis*, Vol. 03, No. 01. Hal. 1-21.

Haryanto, Sugeng. (2014). *Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan dan GCPI. Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5, No. 2, ISSN 2337-5434. Hal. 1-17.

Horne, James C. Van. dan John M. Wachowicz, JR. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan 2, Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.

Hussainey, Khaled., dan Khaled Aljifri. (2012). *Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE. Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 13 Iss 2 pp. 145-160. Hal. 1-18.

Iryanti, Ika. dan Irene Rini Demi Pangestuti. (2015). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP.

Jaradat, Monther Soliman. (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, United Kingdom.* Vol. III, Issue 5, ISSN 2348 0386. Hal. 1-10.

Jensen, M. C. and Meckling, W.H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 40, pp. 305-360.

Kartika, Citrawati Fitri, Imam Hanafi, dan Hermawan. (2012). *Good Environmental Governance*. Malang: UB Press.

Kuncoro, Mudrajad. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi, Edisi 4*. Jakarta: Erlangga.

Kurniawan, Vito Janita dan Shiddiq Nur Rahardjo. (2014). *Pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dengan Struktur Modal Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting.* Vol. 3, No. 3, ISSN 2337-3806. Hal. 1-9.

Maftukhah, Ida. (2013). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. Jurnal*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dinamika Manajemen, Vol. 4, No. 1, ISSN 2337-5434. Hal. 1-13. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Muazeib, Ahmed Ibrahim., Anis Chairiri., dan Imam Ghozali. (2015). *Does Corporate Governance Drive Capital Structure of Johannesburg Listed Companies. Internasional Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 6, Issue 1, ISSN 2289-1552. Hal. 1-13.

Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Myers. (1984). *The Capital Structure Puzzle. Journal of Finance. Vol 39, pp.575-592*.

Naja, Daeng. (2008). *Good Corporate Governance pada Lembaga Perbankan*. Yogyakarta: Media Pressindo.

Nisak, Ngaizzah Khalwiyatun dan Anindya Ardiansari. (2016). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 periode Tahun 2011-2013. Management Analysis Journal*. Vol. 5, No. 2, ISSN 2252-6552. Hal. 1-8. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Nugroho, Nur Cahyo. (2014). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjuaalan, Ukuran perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. Management Analysis Journal*. Vol. 3, No. 2, ISSN 2252-6552. Hal. 1-5.

Oktavianti, Heni dan Wahidahwati. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Intellectual Capital. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 5. Hal. 1-18.

Prasetyo, Teguh. (2013). *Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. Jurnal Dinamika Manajemen.* Vol. 4, No. 1, ISSN 2337-5434. Hal. 1-13.

Purag, Muraddin. dan Azizah Binti Abdullah. (2016*). Coporate Governance and Capital Structure of Malaysian Family-owned Companies. Journal of Business and Retail Management Research (JBRMR).* Vol. 11 Issue 1. Hal. 1-13. Malaysia: Faculty of Accountancy, Universiti Teknologi Mara

Rahadian, Andhika. dan Paulus Basuki Hadiprajitno. (2014). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting.* Volume 03 No. 02. Hal 1-12. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Rahmawati, Diah. (2015). *Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress.* Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Unnes.

Riana, Norma Fetri. (2014). *Analisis Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Struktur Modal*. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP.

Riyanto, Bambang. (1999). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE

Sanusi, Anwar. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sheikh, N.A. and Zongjung Wang. (2012). *Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. Emerald Article*. Vol. 12, Iss: 5.

Sholekah, Febrina Wibawati dan Lintang Venusita. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan High Profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012. Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2, No. 3. Hal. 1-13.

Sinaga, Nobert Steven. (2014). *Analisa Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity.* Skripsi. Semarang: Undip.

Soleh, Hafiz Pratama. (2012). *Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan pada Sektor Industri Manufaktur*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Program Ekstensi Akuntansi UI.

Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. (2014). *Analisis Laporan Keuangan 2, Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.

Sudiyanto, Bambang. (1997). *Manajemen Keuangan 1*. Semarang: Pusat Penerbitan STIE Stikubank Semarang.

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/SEOJK.05/2016 tentang *Laporan Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik bagi Perusahaan Pembiayaan*.

Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. (2006). *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Kencana.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. (diunduh pada 3 Maret 2017).

Uwuigbe, Uwalomwa. (2014). *Corporate Governance and Capital Structure: Evidence From Listed Firms in Nigeria Stock Exchange. Journal of Accounting and Management.* Vol. 4, No, 1. Hal. 1-10.

Wahyudin, Agus. (2015). *Metode Penelitian, Edisi 1*. Semarang: Unnes Press.

Wahyuni, Sri. (2012). *Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Management Analysis Journal*. Vol. 1, No. 2, ISSN 2252-6552. Hal. 1-5

Waworuntu, Stephanus Remond., Kezia Anastasia Nirmalasari Feyari Tjahjana., dan Toto Rusmanto. (2014). *The Effect of Corporate Governance on Capital Structure in Public Listed Companies in Indonesia. Handbook on the Emerging Trends in Scientific Research*. ISBN: 978-969-9347-16-0. Bina Nusantara University.

Wicaksana, Ketut Arya Bayu. (2010). *Dampak Diversitas Kebangsaan Anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada Kinerja Pasar Perusahaan. Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 1, ISSN 2337-5434. Hal. 1-9.

Wijayanti, Lulud. (2014). *Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Tahun XXIV, No. 1 April 2014.

Winata, Fenny. (2014). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. Tax & Accounting Review*. Vol.4, No. 1. Hal: 1-11.

Yuniarti, Cintia. (2014). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013*. Skripsi. Yogyakarta: UNY.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG