

# THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON CAPITAL STRUCTURE

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal

**Harum Heryanto Eka Pradana**  
Universitas Muhammadiyah Magelang  
Email: [harumheryanto@gmail.com](mailto:harumheryanto@gmail.com)

**Faqiatul Mariya Wiharini**  
Universitas Muhammadiyah Magelang

## **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of good corporate governance on the capital structure. This research was quantitative research which carried out using secondary data from annual reports in 2013 to 2017. The population of this study was manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. This research used purposive sampling as sampling method and multiple linear regression. The results showed size of the board of directors, the size of the independent commissioner, and the size of the audit committee do not affect the capital structure, while managerial ownership negatively affect capital structure and institutional ownership positively affect capital structure.*

**Keywords:** *capital structure, good corporate governance*

## **ABSTRAKSI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh good corporate governance terhadap struktur modal. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif yang dilakukan dengan menggunakan data sekunder berupa data dari laporan tahunan pada tahun 2013 sampai dengan 2017. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sehingga perusahaan yang dijadikan sampel adalah 21 perusahaan. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Kata kunci:** struktur modal, good corporate governance.

## A. LATAR BELAKANG

Modal sangat penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Tanpa adanya modal, perusahaan akan sangat kesulitan untuk mencapai tujuannya. Setiap modal mempunyai biaya, dimana biaya dari setiap modal itu disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal (Rahadian & Hadiprajitno, 2014)

Perusahaan harus dengan bijak ketika menggunakan modal untuk kegiatan operasional. Modal yang diperoleh perusahaan akan digunakan sebaik mungkin untuk kegiatan operasional, dan apabila sumber pendanaan internal dari perusahaan sudah habis, maka perusahaan harus mencari cara bagaimana mendapatkan sumber modal baru. Cara untuk mendapatkan modal bisa dengan berbagai cara, seperti dari hutang, saham preferen, saham biasa, laba ditahan untuk mendanai semua operasi perusahaan. Tetapi cara tersebut harus didukung dengan pengelolaan dan kerja sama tim yang baik dari pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dengan menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (Shleifer & Vishny, 1997).

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

**Tabel 1**  
**Pekembangan Hutang Kredit Perbankan**

SEKTOR	Tahun			
	2013	2014	2015	2016
Pertanian	24,4 %	24,4 %	19,9 %	11,3 %
Perikanan	16,4 %	20,5 %	14,9 %	7,2 %
Pertambangan dan penggalian	21,7 %	11,8 %	-4,6%	-6,6 %
Manufaktur	29,6 %	14,3 %	15,1 %	2,9 %
Industri Barang Konsumsi	34,6 %	24,1 %	16,7 %	8,8 %
Perdagangan besar dan eceran	21,0 %	11,3%	10,6 %	6, 2 %
Konstruksi	28,9 %	26, 9%	17, 4 %	24, 2 %
Listrik gas dan air	32, 9 %	2,1%	22,6%	36,2 %
Transportasi	33,7 %	5,1 %	3,3%	-3,2 %
Perantara keuangan	21,0 %	9,9 %	-0,9 %	17,8 %
<i>Real estate</i>	28,3 %	-14,3%	11,7%	13,7 %
Pertanian	21,6 %	11,6 %	10,4 %	7,9 %

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Fenomena struktur modal yang terjadi pada perusahaan sektor ekonomi Indonesia diperlihatkan tabel 1 hutang perusahaan selama periode 2013 - 2016. Perkembangan hutang kredit perbankan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 - 2016 mengalami fluktuasi. Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menerbitkan saham di pasar modal. Tingginya tingkat hutang perusahaan akan memberikan konsekuensi resiko yang tinggi. Terutama apabila dalam kondisi ekonomi yang menurun. Perusahaan yang sumber dananya berasal dari hutang mengalami banyak kemunduran kerja. Tidak sedikit perusahaan yang menjadi kesulitan memperoleh dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan mengalami kesulitan likuiditas. Keberadaan hutang yang tinggi justru bisa menjadi cerminan bahwa kinerja saham perusahaan kurang bagus. Hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan juga semakin tinggi dan berpengaruh pada laba yang diperoleh lebih kecil.

Perusahaan biasanya memilih mendapatkan modal dengan cara menerbitkan saham baru untuk mencari investor. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa kesejahteraan perusahaan dan kinerja perusahaan relatif baik. Calon investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang kinerjanya baik sehingga mereka akan mempercayakan investasi mereka pada perusahaan tersebut. Semakin banyaknya calon investor yang menanamkan modal pada perusahaan maka semakin sedikit pula penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan dan risiko pada perusahaan juga akan semakin kecil.

Perkembangan pasar modal Indonesia di sepanjang tahun 2017 menunjukkan pencapaian positif yang disertai dengan tercatatnya sejumlah rekor baru seperti yang terlansir dalam situs resmi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat baik dalam maupun luar negeri semakin tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan di Indonesia. Semakin banyak investor yang menanamkan modal di Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia bisa dikatakan baik dan relatif stabil. Kepercayaan masyarakat untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan juga harus didukung oleh pihak intern perusahaan dan pemilik saham karena meningkatnya jumlah investor di Indonesia juga akan memajukan perekonomian di Indonesia

Salah satu sektor terbesar yang ada di Indonesia yaitu sektor manufaktur ini merupakan sektor yang paling aktif dalam memperdagangkan sahamnya pada pasar modal dan pertumbuhan sektor ini terus meningkat di Indonesia. Berdasarkan data seperti yang terlansir dalam situs resmi yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) Sektor manufaktur sampai triwulan III/2017 menyumbang produk domestik bruto (PDB) sebesar 22%. Meningkatnya laju pertumbuhan sektor manufaktur adalah hasil dari permintaan domestik, terutama untuk logam, makanan, bahan kimia, dan suku cadang otomotif. Peluang ini mendorong perusahaan manufaktur saling bersaing untuk mengembangkan produktivitas demi memenuhi kebutuhan konsumen.

Tata kelola perusahaan memiliki hubungan yang cukup erat dengan struktur modal. Tata kelola perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi timpang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan mengurangi pengendalian buruk yang ada di perusahaan, bahkan kegagalan yang

mengarah pada kebangkrutan. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat (Monks, 2003).

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

Penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Pemilihan sektor manufaktur sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan bentuk bisnis yang memiliki daya saing yang tinggi sehingga memiliki pengaruh yang besar pada kebijakan dalam aspek struktur modal. Selain itu manufaktur yang memiliki kegiatan usaha memproduksi dengan mengubah barang mentah menjadi barang jadi (*finished goods*) memiliki kebutuhan akan modal yang sangat besar dalam kegiatan bisnisnya, hal ini tercermin dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak dibanding sektor lain

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### 1) *Agency Theory*

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

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh prinsipal maupun agent. Jensen & Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agent. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agent untuk

menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agent akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

## 2) 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, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Dewan direksi memiliki dua fungsi yaitu fungsi monitoring dan membuat keputusan manajemen. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham.

Berdasarkan *agency theory* Jensen & Meckling, (1976) *monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. Dua fungsi utama yang dijalankan dewan direksi adalah fungsi *monitoring* dan membuat keputusan manajemen. Fungsi *monitoring* dijalankan untuk mengawasi tindakan para manajer. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Menurut Abor, (2007) semakin besarnya jumlah dewan direksi akan mengarah terjadinya monitoring yang lebih luas, dan juga dewan direksi memiliki kewenangan untuk pengambilan keputusan khususnya terkait dengan pendanaan perusahaan dan memiliki kewajiban yang besar untuk menambah nilai perusahaan. Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui menerbitkan saham karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan melakukan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis pertama:

***H<sub>1</sub>. Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.***

## 3) Pengaruh ukuran komisaris independen terhadap struktur modal

Komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen adalah pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi atau golongan. (Komite Kebijakan *Corporate Governance* (KNKG) 2006)

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

perusahaan, selanjutnya laba yang dihasilkan akan berkurang dan deviden yang dibayarkan ke pemegang saham akan berkurang juga. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengambil hipotesis kedua:

***H<sub>2</sub>. Ukuran komisaris independen berpengaruh negatif terhadap srtuktur modal perusahaan.***

#### **4) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial berperan penting serta dapat berjalan seimbang dengan pemegang saham dalam melaporkan keuangan yang dihasilkan. Apabila manajer memiliki saham perusahaan maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban atau mengeluarkan saham akan dipilih oleh para manajer (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan dengan teori keagenan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa diebut dengan *agency conflict*. Menurut Jensen & Meckling, (1976) bahwa kepemilikan manajerial berhasil untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer cenderung menerapkan kebijakan utang yang kecil karena manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Maftukhah (2013) dan Kurniawan & Rahardjo (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut

***H<sub>3</sub>. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap srtuktur modal perusahaan.***

#### **5) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh

investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Sabrina, 2010).

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitor setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Kepemilikan institusional semakin tinggi maka pihak institusi dapat memonitoring penuh setiap kinerja manajer dan dapat mengurangi masalah keagenan yang biasa terjadi antara pemegang saham dan manajer. Semakin besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal maka dapat mengendalikan manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat utang secara optimal.

***H<sub>4</sub>. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.***

#### **6) Pengaruh ukuran komite audit terhadap struktur modal**

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

Berdasarkan *agency theory* Jensen & Meckling (1976) *monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. Komite audit dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan manajer itu sudah benar yang berarti bahwa keputusan yang diambil oleh manajer tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Dengan adanya komite audit tersebut maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik. Menurut (Kajananthan, 2012), semakin banyak komite audit dalam perusahaan, maka keputusan pendanaan perusahaan akan lebih memilih dengan mengeluarkan saham baru daripada dengan utang.

Adanya komite audit pada perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Semakin banyak komite audit di dalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik karena manajer tidak akan melakukan pendanaan dengan utang karena pendanaan utang akan merugikan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bulan & Yuyetta, (2014) dan Kurniawan & Rahardjo, (2014) menunjukkan bahwa komite audit mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

***H<sub>5</sub>. Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal.***

## **C. METODA PENELITIAN**

### **1) Data Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2013-2017. Hal ini untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Alasan pemilihan objek penelitian pada kelompok industri manufaktur adalah bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain, semakin besar objek yang diamati maka diharapkan semakin tepat hasil kajian. Selain itu, alasan dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah dikarenakan industri ini merupakan industri yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengambilan keputusan dalam sampel ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2013-2017.

- a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 yang menerbitkan laporan tahunan secara konsisten dan lengkap.
- b) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dengan mata uang rupiah.
- c) Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi tata kelola perusahaan secara lengkap mengenai ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran komite audit

## 2) Variabel Penelitian Dan Pengukuran Variabel

### a) Struktur Modal (DER)

Variabel dependen adalah faktor-faktor yang diteliti dan diukur untuk menentukan adanya pengaruh dari variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2008). Dalam penelitian ini, untuk mengukur struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER ini merupakan besaran persentase total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Struktur modal dihitung dengan DER, dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

### b) Ukuran Dewan Direksi (DD)

Ukuran dewan direksi adalah jumlah direksi perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Menurut Nugroho (2013) yang menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Ukuran dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan menjumlah anggota dewan yang ada dalam perusahaan (Sheikh & Wang, 2012)

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Dewan Direksi}$$

**c) Ukuran Komisaris Independen (KO)**

Komisaris Independen anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham atau hubungan keluarga dengan komisaris lain, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Ukuran dewan komisaris Independen diukur dengan menggunakan jumlah komisaris independen di perusahaan. Ukuran komisaris independen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah komisaris independen di perusahaan (Bondhagi & Ahmadpour, 2010). Pengukuran komisaris independen mengacu pada peneliti Kusumo & Hadiprajitno, (2017) dirumuskan dengan

$$\text{Komisaris independen} = \sum \text{Komisaris Independen}$$

**d) Kepemilikan Manajerial (KM)**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh CEO, direktur dibandingkan dengan total saham beredar dipasar. (Wahidahwati, 2002).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, manajer, dan komisaris}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada akhir tahun}}$$

**e) Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Sabrina, 2010). Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif. Kepemilikan institusional diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah pemegang saham institusi dibandingkan dengan total saham beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada akhir tahun}}$$

**f) Ukuran Komite Audit terhadap struktur modal**

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah jumlah anggota komite audit pada perusahaan sampel. Berdasarkan penelitian Kurniawan & Rahardjo, (2014) variabel komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota audit di dalam perusahaan

**3) Metode Analisis Data**

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

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 DD + \beta_2 KO + \beta_3 KM + \beta_4 KI + \beta_5 KA + e$$

Dimana :

DER = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien regresi masing-masing variable

DD = Dewan Direksi

KO = Komisaris Independen

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

KA = Komite Audit

e = *error term* (variabel pengganggu) atau residual

#### D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini digunakan sebanyak 105 sampel. Analisis deskriptif penelitian ini didasarkan pada data yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dapat dilihat di tabel berikut

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DD	105	2	16	5,380952	2,9625254
KO	105	1	4	1,714286	,9168748
KM	105	,0001	,6828	,064767	,1187839
KI	105	,0577	,9800	,599648	,2347987
KA	105	3	4	3,066667	,2506402
DER	105	,0797	1,6632	,650932	,4029390
Valid N (listwise)	105				

Dari jumlah 105 data penelitian, variabel ukuran dewan direksi perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 2 dan nilai maksimum 16. Ukuran dewan direksi (DD) menunjukkan rata-rata sebesar 5,380 yang berarti rata-rata perusahaan diawasi oleh dewan direksi yang berjumlah lebih dari 5 orang. Sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai rata-rata, yakni 2,962.

Variabel ukuran komisaris independen (KO) menunjukkan nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 3. Ukuran komisaris independen menunjukkan

rata-rata sebesar 1,714 yang berarti rata-rata perusahaan diawasi oleh komisaris independen yang berjumlah lebih dari 2 orang. Dengan demikian perusahaan telah memiliki komisaris yang cukup untuk memberikan pengawasan terhadap direksi dalam menjalankan kinerja perusahaan. Sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai rata-rata, yakni 0,9168.

Variabel kepemilikan manajerial yang merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen memiliki nilai minimum sebesar 0,0001 yaitu oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2013, yang berarti bahwa tingkat kepemilikan saham manajerial Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2013 yaitu 0,0001 atau 0,01%. Nilai maksimumnya adalah sebesar 0,68 yaitu oleh Langgeng Makmur Industri Tbk pada tahun 2017, yang berarti bahwa tingkat kepemilikan manajerial Langgeng Makmur Industri Tbk yaitu 0,68 atau 68%. Kepemilikan manajerial menunjukkan rata-rata sebesar ,0647 atau 6,4% dari seluruh saham yang beredar. Hal ini berarti hanya sebagian kecil saja saham-saham yang dimiliki oleh manajemen sedangkan sisanya dimiliki oleh pemerintah atau intitusi dan publik. Sedangkan nilai standar deviasinya menunjukkan angka 0,118.

Variabel kepemilikan institusional (KI) yang merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh intitusi/lembaga memiliki nilai minimum 0,0577 yaitu Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2013, yang berarti bahwa tingkat kepemilikan saham institusional Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2013 yaitu 0,0577 atau 5,7%. Nilai maksimumnya adalah sebesar 0,98 yaitu oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2014, yang berarti bahwa tingkat kepemilikan institusional yaitu 0,98 atau 98%. Kepemilikan institusional menunjukkan rata-rata sebesar 0,599 atau 59 %, hal ini berarti bahwa sebagian besar saham-saham yang ada pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia dimiliki oleh perusahaan atau institusi, sebagai struktur kepemilikan terbesar. Sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai rata-rata, yakni 0,2347

Variabel ukuran komite audit (KA) menunjukkan nilai minimum sebesar 3 dan nilai maksimum sebesar 4. Ukuran komite audit menunjukkan rata-rata sebesar 3,0667 yang berarti rata-rata perusahaan yang telah menempatkan komite audit dalam struktur pengawasannya sebanyak 3 orang. Sedangkan nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai rata-rata, yakni 0,25064.

Variabel struktur modal atau *DER* memiliki minimum sebesar 0,079 yaitu oleh Intan Wijaya International Tbk pada tahun 2013, yang berarti bahwa tingkat utang pada Intan Wijaya International Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar 0,079 atau 7,9% dari jumlah ekuitasnya. Nilai maksimumnya adalah sebesar 1,663 yaitu oleh Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2016, yang berarti bahwa tingkat struktur modal dengan hutang pada Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2016 adalah sebesar 1,663 atau 166,3 % dari jumlah ekuitasnya. Nilai rata-rata yang didapat pada variabel struktur modal adalah sebesar 0,6509 dan standar deviasinya sebesar 0,4029.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji t**

Variabel	t hitung	t tabel	Sig	Kesimpulan
DD	-1,666	-1,660	,099	H <sub>1</sub> tidak diterima

KO	-0,261	-1,660	,795	H <sub>2</sub> tidak diterima
KM	-2,753	-1,660	,007	H <sub>3</sub> diterima
KI	2,203	-1,660	,030	H <sub>4</sub> tidak diterima
KA	-0,169	-1,660	,866	H <sub>5</sub> tidak diterima

Hasil uji hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa H<sub>1</sub> tidak diterima yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi (DD) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya ukuran dewan direksi tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan ukuran dewan direksi yang besar hanya menggambarkan jumlah anggota, namun tidak mencerminkan kinerja direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategi perusahaan. Besar kecilnya dewan direksi bukanlah faktor penentu utama dari efektifitas pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan. Akan tetapi efektivitas mekanisme tergantung pada peran dari dewan direksi dalam aktivitas yang aktif dalam pengambilan keputusan-keputusan strategis dan pengawasan terhadap perusahaan termasuk keputusan struktur modal (Bulan & Yuyetta 2014). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rahardian & Hadiprajitno (2014), Bulan & Yuyetta (2014), Subing (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumo & Hadiprajitno (2017) yang menyatakan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal

Hasil uji hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa H<sub>2</sub> tidak diterima yang menyatakan bahwa ukuran komisaris independen (KO) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya ukuran komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa peran dari komisaris independen lebih bersifat untuk membantu dewan komisaris dalam hal mengawasi, sehingga komisaris independen dalam penelitian ini tidak mampu mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan dalam struktur modalnya. Ukuran komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena jumlah komisaris independen sekedar memnuhi ketentuan formal dan peraturan bapemam. Hal ini terjadi karena komisaris independen tidak setuju dengan keputusan manajemen, perusahaan dapat mengganti posisi komisaris independen yang semula dengan orang lain, sehingga pengawasan yang dilakukan komisaris independen kurang efektif. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahadian (2014) yang menemukan bahwa komisaris independen tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berbeda dengan hasil yang dilakukan oleh Kusumo & Hadiprajitno (2017) yang menunjukkan ukuran komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa H<sub>3</sub> diterima yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan. Apabila manajer memiliki saham perusahaan (Kepemilikan Manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan

kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban atau mengeluarkan saham akan dipilih oleh para manajer. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi. Adanya kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Sehingga dengan semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan, justru pendanaan yang bersumber dari kewajiban akan semakin kecil. Para manajer yang kedudukannya sejajar dengan pemegang saham akan berpikir bahwa dengan pendanaan yang bersumber dari kewajiban akan semakin menambah beban bunga perusahaan.

Hasil uji hipotesis keempat dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  tidak diterima yang menyatakan bahwa kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya, perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran investor memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitor secara efektif sehingga dapat mempengaruhi struktur modal. Pengaruh yang positif berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka utang juga meningkat, kemungkinan disebabkan adanya alasan tertentu sehingga harus tetap meningkatkan utang. Misalnya perusahaan hendak melakukan ekspansi laba. (Maftukhah, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rahardian & Hadiprajitno, (2014), Devi & Sulindawati, (2017) dan Subing (2017) bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah, (2013), Kurniawan & Rahardjo (2014) dan Kusumo & Hadiprajitno, (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal

Hasil uji hipotesis kelima dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  tidak diterima yang menyatakan bahwa ukuran komite audit (KA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya besar kecilnya ukuran komite audit tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan ukuran komite audit kemungkinan mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah komite audit, tidak menunjukkan peningkatan pengawasan atas kinerja manajemen. Jika dilihat dari data penelitian sebagian besar susunan komite audit terdiri dari 2 anggota dan 1 ketua merangkap komisaris independen. Hal ini menunjukkan bahwa pembentukan komite audit hanya sebatas untuk memenuhi regulasi saja, sehingga efektifitas dalam fungsi pengawasan ini belum mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fransisca & Yuyetta, (2014) bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan Kurniawan & Rahardjo, (2014) yang menunjukkan hasil yaitu ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## E. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Di dalam penelitian ini mekanisme kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen dan ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sampel yang digunakan masih tergolong sedikit, belum mencakup semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu penelitian ini hanya terfokus pada sektor manufaktur, tidak pada semua sektor. Penelitian selanjutnya diharapkan disarankan agar menggunakan sampel yang lebih banyak, tidak hanya berasal dari sektor manufaktur dan menggunakan variabel-variabel yang lain (yang berkaitan dengan penelitian ini) dan menggunakan metode analisis yang berbeda

## REFERENSI

- Abor, J. Y. (2007). Corporate Governance and financing decision of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance : The International Journal of Bussines in Society*, 7(1), 83–92.
- BAPEPAM. (2012). *Pembentukan dan Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. Jakarta.
- Bulan, F., & Yuyetta, E. N. A. (2014). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Capital Structure. *Diponegoro Jurnal Of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Boediono.G,S,B.2005. Kualitas laba : Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo
- Bodaghi, A., Ahmadvour, 2010, “The Effect of Corporate Governance and Ownership Structure on Capital Structure of Iranian Listed Companies” 7th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics (7th ICESAL 2010)
- Chtrourou. (2001). Corporate Governance and Earnings Management,. *Working Paper*.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301–325.
- Forum of Corporate governance for Indonesia-FCGI*. (2006).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. (1995). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan ( Keputusan Jangka Panjang)* (Buku 1). Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2013). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1: Penyajian laporan keuangan*.
- Imam Ghozali. (2013). *Aplikasi analisis mutivariat dengan SPSS*. semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kajananthan, R., Achchuthan, S, 2012. “Corporate Governance practices and Working

- Capital Management Efficiency: Special Reference to Listed Manufacturing companies in Sri Lanka”, Information and Knowledge Management Vol.3, No.2, 2012
- Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-41/PM/2003
- Keputusan Ketua Bapepam Np.29/PM/2004
- Komite Kebijakan Corporate Governance. (2006), *Pedoman umum Good Corporate Governace Indonesia*. Jakarta:KNKG
- Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Jurnal Of Accounting*, 3(3), 1–9.
- Kusumo, T. A., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Jurnal Of Accounting*, 6(2), 1–11.
- Maftukhah. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kinerja keuangan sebagai penentu struktur perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*, 4(1), 69–81.
- Monks, R.A.G, & Minow, N. (2003). *No Title*. Blackwell Publishing.
- Nengsi, W. H. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan utang dalam prespektif Agency Theory pada perusahaan manufaktur yan terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2(1).
- Nugroho, M.P, 2013,” Analisis pengaruh corporate governance pada struktur modal”, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1: Penyajian. Laporan Keuangan.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Jurnal Of Accounting*, 3, 1–12.
- Riyanto,Bambang. 1997, “Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat”, BPEE: Yogyakarta
- Riyanto,Bambang. 2001. “Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan”, BPFE, Yogyakarta
- Sabrina, A. I. (2010). *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. universitas diponegoro.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)* (Edisi Keempat). Yogyakarta: BPFE.
- Sembiring, E. R. 2006. “Karakteristik perusahaan danpengungkapan tanggungjawab sosial: Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta”. Simposium Nasional Akuntansi 8, Solo.
- Sheikh, Ahmed, N., & Wang, Z. (2012). Determinants of Struktur modal An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*, 37, 117–113.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. amd. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Siallagan, Hamonangan & Machfoedz (2006. Mekanisme Corpotae Governance, Kulaitas laba dan nilai perusahaan. simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Subing, H. J. T. (2017). Good Corporate Governance, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal 1. *Ultima Accounting*, 9(1), 1–17.
- Sugiyono. (2012). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan.”. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Undang- Undang No.40 tahun 2007
- Undang-Undang No.1 tahun 1995
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada

Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1–6.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)