

**PENGARUH UKURAN DEWAN DIREKSI, KOMISARIS INDEPENDEN,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
STRUKTUR MODAL**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2013-2016)**

***THE INFLUENCE OF BOARD SIZE, INDEPENDENT COMMISSIONERS,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE
AND PROFITABILITY TO CAPITAL STRUCTURE***

***(Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange
Period 2013-2016)***

Syamsun Abda'u

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email : samsunabda@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the influence of the board size, independent commissioners, institutional ownership, managerial ownership, firm size and profitability to capital structure in manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. Sampling technique in this research using purposive sampling technique, which means sampling in this study based on predetermined criteria. The sample in this research are 35 manufacturing companies.

Based on the results of the research that has been done shows that the board size, independent commissioners, institutional ownership and firm size has no significant effect on the company's capital structure. While managerial ownership and profitability have a significant influence on the company's capital structure.

Keywords : Capital Structure, Board Size, Independent Commissioner, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Firm Size and Profitability

PENDAHULUAN

Masalah pendanaan tidak terlepas dari sebuah perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal usaha dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas (Brigham dan Houston, 2011 dalam Putri, 2012). Tetapi terlalu banyak hutang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham maupun kreditur akan berfikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dalam kegiatan operasionalnya pemilik perusahaan akan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu dari sekian banyak kebijakan penting yang dihadapi langsung oleh manajer yang berkaitan dengan kelangsungan operasional perusahaan adalah kebijakan pendanaan atau kebijakan struktur modal. Kebijakan struktur modal yaitu kebijakan keuangan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Pihak manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien, baik itu dana yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Dalam kata lain kebijakan struktur modal tersebut dapat meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal tersebut merupakan konsekuensi dari kebijakan yang diambil oleh manajer. Jika manajer menggunakan hutang, maka biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Dan jika manajer memilih menggunakan pendanaan internal maka akan timbul *opportunity cost*. Oleh sebab itu kebijakan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat dapat menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Sebuah keputusan yang diambil oleh pihak manajer dalam suatu anggaran pembelanjaan perusahaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih perusahaan, karena masing-masing dari sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda bagi perusahaan. Mengingat peranan pihak manajer dan pihak pemegang saham sangat penting, maka dalam sebuah perusahaan harus diterapkan konsep *corporate governance* agar dapat meminimalisir konflik yang terjadi antara pihak manajer dan pihak pemegang saham yang disebabkan oleh kepentingan-kepentingan pribadi antara kedua belah pihak.

Menurut Hasan dan Butt (2009), *corporate governance* adalah filsafat dan mekanisme yang memerlukan proses dan struktur yang memfasilitasi penciptaan dari nilai pemegang saham melalui pengelolaan urusan perusahaan sedemikian rupa yang menjamin perlindungan kepentingan individu dan kolektif dari semua pemangku kepentingan. *Corporate governance* ini diterapkan pada suatu perusahaan yang bertujuan untuk menekan bahkan menghilangkan hal-hal yang dapat merugikan salah satu pihak dalam perusahaan karena dalam konsep *agency theory* pihak manajemen digambarkan sebagai agen yang lebih banyak tahu tentang perusahaan dan bisa memanfaatkan posisinya tersebut untuk keuntungan pihaknya.

Banyak literatur yang meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi sebelum variabel *good corporate governance* dan struktur kepemilikan mempengaruhi nilai

perusahaan, *good corporate governance* dan struktur kepemilikan terlebih dahulu akan mempengaruhi struktur modal. Seperti yang dikatakan oleh Fama dan French (1998) dalam Dewi dan Wirajaya (2013) bahwa optimalisasi nilai perusahaan adalah tujuan dari perusahaan yang dapat dicapai dengan pelaksanaan fungsi pihak manajemen perusahaan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil oleh pihak manajemen akan berpengaruh terhadap keputusan-keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Maka dari hal itu penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal ini sangatlah penting.

Pada dasarnya *good corporate governance* merupakan fondasi yang dibangun perusahaan untuk memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan tersebut layak untuk diberikan pinjaman. Praktik *good corporate governance* mungkin memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan strategis perusahaan seperti pembiayaan eksternal. Dan pembiayaan eksternal tersebut keputusannya diambil dari tingkat dewan direksi perusahaan. Oleh sebab itu variabel-variabel *corporate governance* seperti ukuran dewan direksi, komposisi dewan komisaris mungkin mempunyai dampak langsung terhadap keputusan struktur modal perusahaan (Hasan dan Butt, 2009).

Dari penelitian terdahulu adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Masnoon dan Rauf (2013), mereka menemukan bahwa ukuran dewan direksi mempunyai hubungan positif dengan struktur modal. Begitu pula dengan Sheikh (2012), dan Abor (2007) dalam Hasan dan Butt (2009), juga menemukan hubungan positif antara ukuran dewan direksi dan struktur modal. Tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009), ditemukan bahwa ukuran dewan direksi mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal. Bahkan dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Bulan dan Yuyetta (2014) tidak ditemukannya pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal.

Ukuran dewan direksi menggambarkan kuat atau tidaknya pengaruh manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan dan menetapkan kebijakan-kebijakan bisnis maupun kebijakan pendanaan. Berger (1997), Friend dan Lang (1988), Wen (2002), dan Abor (2007) dalam Hasan dan Butt (2009), mereka telah membahas pengaruh *corporate governance* pada keputusan struktur modal perusahaan untuk pasar negara maju dan negara berkembang. Tetapi di Indonesia penelitian dengan topik ini masih jarang diteliti. Mengingat keadaan ekonomi di Indonesia saat ini terus meningkat dan pasar modal Indonesia mulai dilirik oleh investor-investor asing.

Salah satu dari sekian banyak permasalahan yang dapat terjadi dalam penerapan *corporate governance* adalah terdapatnya *CEO* yang memiliki kekuatan lebih besar dari pada dewan komisaris. Padahal fungsi dewan komisaris dalam perusahaan adalah sebagai pengawas kinerja yang dilakukan oleh pihak dewan direksi yang dipimpin oleh *CEO* tersebut. Menurut Wardhani (2007) efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan *CEO* tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut. Hal tersebut yang melandasi bahwa komisaris independen dapat mencerminkan penerapan *good corporate governance* dalam sebuah perusahaan. Belum banyak penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh dewan komisaris independen terhadap struktur modal yang membuat sulitnya untuk mencari referensi mengenai materi tersebut.

Dari minimnya referensi tentang pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal membuat celah untuk melakukan penelitian baru.

Kepemilikan institusional menggambarkan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lain-lain. Dengan adanya kepemilikan institusi dalam sebuah perusahaan akan memperkuat pengawasan terhadap pihak manajemen perusahaan dalam kinerjanya sehari-hari maupun dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang akan diambil agar pihak manajemen tidak mementingkan sikap oportunistanya dan merugikan pihak lain. Penelitian yang telah dilakukan oleh Al-Najjar dan Taylor (2008) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial adalah persentase dari seluruh saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini pihak manajemen perusahaan akan dapat merasakan secara langsung dari dampak dan konsekuensi atas pengambilan kebijakan yang dilakukannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009) dan Nuswandari (2013) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang kuat dalam penentu kebijakan struktur modal perusahaan. perusahaan dengan ukuran yang besar akan cenderung membutuhkan pendanaan yang besar untuk dapat membiayai operasional perusahaan dan salah satu alternatif untuk memperoleh dana yang besar tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dapat dikatakan ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh secara langsung terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009) dan Murhadi (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati *et al.*, (2001) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Profitabilitas menggambarkan tingkat keuntungan suatu perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rendah dalam menggunakan hutang. Tetapi perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah malah akan cenderung tinggi dalam menggunakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) dan Hasan dan Butt (2009) menemukan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menemukan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Rumusan Masalah

1. Adakah pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal?
2. Adakah pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal?
3. Adakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?
4. Adakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal?

5. Adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
6. Adakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Struktur modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1995 dalam Liem *et al.*, 2013). Struktur modal menggambarkan suatu takaran penggunaan utang untuk mendanai investasi suatu perusahaan. Dengan melihat struktur modal suatu perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan return yang didapat investor tersebut pada suatu perusahaan. Sedangkan menurut Nuswandari (2013), struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang. Struktur modal pada suatu perusahaan bisa dikatakan sebagai investasi perusahaan tersebut untuk memperoleh return pada masa yang akan datang. Konsekuensinya yang harus ditanggung oleh perusahaan apabila menggunakan utang sebagai sumber dananya maka perusahaan harus menaati perjanjian utang tersebut. Dan apabila perusahaan menggunakan sumber dana berupa penerbitan saham, maka konsekuensi yang harus diterima oleh perusahaan adalah memberikan imbalan berupa dividen kepada investor. Struktur modal harus disusun dan diperhitungkan dengan cermat supaya stabilitas keuangan perusahaan terjamin dan tingkat kelangsungan hidup perusahaan tinggi.

2. Teori Struktur modal

a. *Trade-off Theory*

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Putri, 2012). Menurut Nurrohim (2008) teori *trade-off* merupakan suatu model struktur modal yang memiliki asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan perimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Dalam teori ini perusahaan yang tidak memiliki utang sama sekali dan perusahaan yang menggunakan utang untuk membiayai seluruh investasinya adalah buruk. Keputusan yang tepat dalam teori ini adalah perusahaan harus memberikan keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Hanafi (2004), menyatakan terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

b. *Agency Theory*

Menurut Horne (1995) dalam Nurrohim (2008), menyatakan *agency theory* merupakan sebuah teori yang menjabarkan adanya pertentangan posisi antara pihak manajemen (sebagai agen) dengan pihak pemegang saham (sebagai pemilik). Para pemegang saham mempunyai keinginan supaya agen akan bertindak atas kepentingan pemegang saham sehingga perusahaan dapat meningkat nilainya, sekaligus akan memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), teori keagenan menggambarkan pihak manajemen perusahaan merupakan agen dari pemegang saham.

c. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dari pemegang saham. Menurut Hanafi (2004), *pecking order theory* memiliki urutan pendanaan dari pendanaan internal terlebih dahulu dan apabila dana internal tersebut tidak mencukupi, maka perusahaan baru akan menggunakan dana eksternal. Dana internal diperoleh perusahaan dari laba yang dihasilkan dari operasional perusahaan. Sedangkan dana eksternal perusahaan dapat diperoleh dari utang, saham dan obligasi. Urut-urutan dalam pendanaan eksternal perusahaan pada awalnya akan memilih pendanaan yang dianggapnya aman terlebih dahulu seperti utang. Karena utang tidak membutuhkan biaya iklan. Kemudian pilihan kedua perusahaan akan mengeluarkan obligasi, dan pilihan yang terakhir dalam pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan saham.

Kerangka Konseptual dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal

Dalam sebuah perusahaan ukuran dewan direksi mampu mencerminkan konsep *good corporate governance* dapat terlaksana atau tidak dalam perusahaan tersebut. Karena peran yang sangat penting dipegang oleh dewan direksi sebagai pengambil keputusan dalam hal pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran dewan direksi yang besar akan memiliki pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen perusahaan dan akan memaksa pihak manajemen untuk menurunkan tingkat *financial distress* perusahaan dengan cara menurunkan tingkat utang perusahaan. Di sisi yang sama ukuran dewan direksi yang lebih besar mungkin menemukan kesulitan dalam mencapai suatu kesepakatan dalam pengambilan keputusan. Hal tersebut sama seperti pendapat Jensen (1993) dalam Ghazali (2010) bahwa ukuran dewan direksi yang lebih besar dapat mengakibatkan masalah dalam koordinasi kelompok dan efektivitas dalam mencapai keputusan.

Hasan dan Butt (2009) dalam penelitiannya menemukan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa dewan direksi yang lebih besar dapat digunakan sebagai tekanan kepada pihak manajer untuk mengikuti tingkat utang perusahaan yang lebih rendah dan meningkatkan kinerja perusahaan. Maka hipotesis tentang pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal

Konsep pada *good corporate governance* adalah konsep yang dilandaskan pada *agency theory*. Dimana konsep tersebut akan berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa mereka akan mendapatkan *return* atas dana yang mereka investasikan. Konsep *good corporate governance* berkaitan dengan bagaimana pihak pemegang saham yakin bahwa pihak manajer akan bekerja secara maksimal dan memberikan keuntungan kepada pihak pemegang saham. Sama seperti perihal keberadaan komisaris independen dalam sebuah perusahaan sangat penting, mengingat tugasnya sebagai pengawas pihak manajemen perusahaan agar tidak berperilaku oportunistik dan tidak merugikan

pihak pemegang saham. Weir (2000) dalam Wulandari (2006), menganggap dewan komisaris independen sama seperti direktur non-eksekutif. Direktur non-eksekutif ini merupakan individu-individu yang memiliki jabatan dalam perusahaan dan mereka juga tidak memiliki hubungan dengan perusahaan sebelum mereka diangkat sebagai direktur.

Weisbach (1988) dalam Masnoon dan Rauf (2013) menyatakan apabila suatu organisasi terdiri dari direktur independen dan *outside director* (komisaris independen), maka akan lebih efektif dalam memamantau *top management* (*executive officer*). Ketika sistem *good corporate governance* ada dalam sebuah perusahaan dan jumlah komisaris independen yang besar, maka disitu terdapat aktifitas pemantauan yang kuat oleh pihak komisaris independen untuk memastikan bahwa hak pemegang saham tidak dieksploitasi oleh pihak manajemen. Pemantauan tersebut dilakukan untuk menurunkan tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan dengan cara menurunkan tingkat hutang yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wen (2002) dan Anderson *et al.* (2004) dalam Masnoon dan Rauf (2013) menemukan hubungan negatif komisaris independen terhadap rasio hutang. Masnoon dan Rauf (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap rasio hutang perusahaan. Maka hipotesis tentang pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H2 : Komisaris independen mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal

Dalam pandangan teori keagenan (*agency theory*) kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas terhadap pihak manajemen atas tindakannya yang dapat merugikan pihak pemegang saham dan memaksa pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dan mampu menaikkan nilai perusahaan. Menurut Hasan dan Butt (2009) dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya keagenan yang harus dikeluarkan perusahaan, karena pemegang saham secara langsung mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan tanpa melibatkan pihak ketiga. Dengan adanya pengawasan yang kuat tersebut pihak manajemen dipaksa untuk menurunkan tingkat hutang perusahaan agar tingkat probabilitas kebangkrutan perusahaan juga menurun.

Dalam penelitian yang dilakukan Crutchley dan Jensen (1996) dalam Al-Najjar dan Taylor (2009) menemukan adanya pengaruh negatif variabel kepemilikan institusional terhadap *leverage*. Pada penelitian Al-Najjar dan Taylor (2009) ditemukannya pengaruh negatif dan signifikan variabel kepemilikan institusional terhadap *leverage*. Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menemukan pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap *leverage*. Maka hipotesis tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Permasalahan dalam teori keagenan (*agency theory*) terjadi apabila pihak manajer tidak memiliki seluruh saham yang diedarkan oleh perusahaan, sehingga akan membuat manajer cenderung bertindak mengejar kepentingan dirinya sendiri dan tidak memikirkan aspek dalam mengambil keputusan pendanaa untuk mencapai struktur modal yang optimum. Manajer memiliki persepsi bahwa hutang yang besar meningkatkan ancaman kebangkrutan bagi perusahaan. Dari hal tersebut manajer akan mempertimbangkan utang sebagai sumber dana eksternal dan pihak manajer akan menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada menggunakan dana eksternal.

Menurut Irwin dan Lang (1988) dalam Hasan dan Butt (2009) yang membahas peran manajerial dalam membuat keputusan struktur modal. Mereka menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara rasio leverage dan kepemilikan saham manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya pemegang saham utama dari pihak luar kecenderungan memiliki utang yang rendah terhadap ekuitas. Maka hipotesis tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Dalam teori *trade-off*, hutang selalu menjadi opsi pertama untuk membiayai investasi-investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan apabila tingkat utang perusahaan tersebut masih dalam batas wajar. Perusahaan besar umumnya memiliki hubungan dekat dengan pemberi pinjaman dan dapat dengan mudah untuk mendapatkan utang dari pihak eksternal dan perusahaan tersebut merasa mudah untuk mengelola utang yang diberikan kreditur sehingga dapat menguntungkan bagi perusahaan. Selain itu juga dalam pandangan *pecking order theory*, tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan yang besar kebutuhan modalnya juga besar, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan utang yang lebih besar juga. Dengan nilai aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan kepada pemberi pinjaman untuk memperoleh pinjaman yang besar pula dan akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Rajan dan Zingales (1995) dalam Hasan dan Butt (2009), mereka menemukan bahwa sebagian perusahaan besar umumnya memiliki kinerja yang baik, hal tersebut memungkinkan mereka untuk menerbitkan ekuitas pada harga yang wajar. Hal tersebut akan lebih menarik minat para investor, karena perusahaan besar dengan harga saham yang tidak terlampau tinggi akan dianggap lebih menguntungkan bagi investor. Titman dan Wessels (1988) dalam Hasan dan Butt (2009), menyatakan bahwa perusahaan besar tidak menganggap biaya kebangkrutan dalam memutuskan tingkat *leverage* karena hal tersebut hanya sebagian kecil dari total nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Prabansari dan Kusuma (2005), mereka menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Putri (2012), bahwa variabel ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) juga menemukan hal yang sama yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kartini dan Arianto (2008) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Maka hipotesis tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H5 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

6. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Pecking order theory mengungkapkan kenapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat utang yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan dana internal sebagai opsi pertama untuk membiayai proyek sebelum beralih ke utang. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar profitabilitas perusahaan kepada laba ditahan sehingga perusahaan akan mengandalkan pembiayaan internal sebagai prioritas pendanaan dan akan relatif rendah dalam menggunakan utang.

Myers dan Majluf (1984) dalam Hasan dan Butt (2009) menemukan bahwa perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi umumnya memiliki tingkat utang rendah karena perusahaan-perusahaan ini lebih memilih pembiayaan internal dari pada pembiayaan eksternal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Nuswandari (2013) juga menemukan hal yang sama yaitu variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Murhadi (2011), juga menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Yang dapat diartikan apabila profitabilitas suatu perusahaan naik maka struktur modal perusahaan tersebut akan turun. Maka hipotesis tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebagai berikut:

H6 : Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2016. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016. Sampel pada penelitian ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang telah dipertimbangkan sebelumnya. Tujuan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria-kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten pada periode tahun 2013 sampai akhir periode tahun 2016.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan secara konsisten pada periode tahun 2013-2016.
3. Perusahaan menyajikan secara lengkap laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan maupun rasio-rasio yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode tahun 2013-2016.
4. Memiliki data tentang ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas.
5. Memiliki leverage positif yang menggambarkan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajibannya.
6. Selama periode tahun 2013-2016 perusahaan tidak mengalami kerugian, supaya data yang digunakan tidak terdapat data yang ekstrim.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal dari luar dan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (Hasan dan Butt, 2009), rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi merupakan jumlah anggota atau personil dalam suatu organ yang berperan penting dalam perusahaan yang bertindak sebagai agen para pemegang saham untuk memastikan suatu perusahaan dikelola sesuai dengan tujuan perusahaan. Variabel ukuran dewan direksi dapat diukur sebagai logaritma dari jumlah anggota dewan (Hasan dan Butt, 2009). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Dewan Direksi} = \log (\text{jumlah anggota dewan direksi})$$

3. Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan orang-orang yang diambil dari luar perusahaan dan tidak ada kaitannya dengan perusahaan yang bertugas sebagai pengawas pihak manajemen perusahaan agar tidak berperilaku oportunistik dan merugikan pemegang saham. Menurut Wulandari (2006) variabel komisaris independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{KOM} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh institusi sebagai diungkapkan dalam laporan keuangan tahunan (Hasan dan Butt, 2009). Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris). Kepemilikan manajerial diukur sebagai persentase saham dipegang oleh anggota dewan yang diungkapkan dalam

laporan keuangan tahunan (Hasan dan Butt, 2009). Dapat dirumuskan sebagai berikut sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Variabel ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma dari total aset (Hasan dan Butt, 2009). Yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SIZE = \log(\text{total aset})$$

7. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. *Return on Assets* (ROA) digunakan sebagai ukuran profitabilitas dan dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan sebesar total asetnya (Hasan dan Butt, 2009). Dapat dirumuskan sebagai berikut sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Model Penelitian

$$DER = \alpha + \beta_1 UDD + \beta_2 KOM + \beta_3 KI + \beta_4 KM + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROA + \varepsilon$$

Ket :

DER = *Debt to equity ratio* (struktur modal)

UDD = Ukuran dewan direksi

KOM = Komisaris independen

KI = Kepemilikan institusional

KM = Kepemilikan manajerial

SIZE = Ukuran perusahaan

ROA = *Return on Assets* (profitabilitas)

ε = Standar error

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari statistik deskriptif dari 105 sampel yang telah memenuhi kriteria adalah sebagai berikut :

Tabel 1 : Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDD	0,30103	1,20412	0,6555052	0,20574822
KOM	0,20000	0,66667	0,3688282	0,07038339
KI	0,01800	0,97730	0,6199438	0,25170902
KM	0,00001	0,37320	0,0759147	0,09692222
SIZE	7,91474	14,38994	12,0596856	0,92121502
ROA	0,00080	0,26150	0,0674177	0,05002259
DER	0,08000	3,37000	0,7988033	0,56434260

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji t untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2 : Uji t (Parsial)

Variabel Independen	t hitung	Sig.	Keterangan
Konstanta		0,523	
UDD	-1,859	0,066	Tidak Signifikan
KOM	1,431	0,155	Tidak Signifikan
KI	1,356	0,178	Tidak Signifikan
KM	-2,116	0,037	Signifikan
SIZE	0,461	0,646	Tidak Signifikan
ROA	-2,678	0,009	Signifikan

Variabel dependen : DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pembahasan

1. Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal

Berdasarkan dari pengujian parsial diperoleh hasil bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansinya yang sebesar $0,066 > 0,05$ dan nilai t sebesar $-1,859$. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan bahwa variabel ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal ditolak. Arah negatif yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi ukuran dewan direksi, maka akan semakin rendah struktur modal.

Hasil dari penelitian ini mendukung dari penelitian yang telah dilakukan oleh Budiman dan Helena (2017). Dimana dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini dikarenakan dewan direksi pada umumnya menerapkan kebijakan hutang yang rendah. Kebijakan hutang yang rendah tersebut ditujukan untuk menekan tingkat *financial distress* perusahaan kepada tingkat yang lebih rendah, dan pada akhirnya kebijakan tersebut justru akan menurunkan struktur modal perusahaan. Akan tetapi bagi perusahaan, ukuran

dewan direksi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam mengatur kebijakan pendanaan untuk mencapai keputusan struktur modal yang baik. Karena pada kasus ini yang dibutuhkan perusahaan bukan kuantitas dari anggota dewan direksi melainkan kualitas anggota dewan direksi tersebut.

2. Pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal

Berdasarkan dari pengujian parsial diperoleh hasil bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansinya yang sebesar $0,155 > 0,05$ dan nilai t sebesar 1,431. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal ditolak. Arah positif yang didapat dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila semakin tinggi komisaris independen, maka akan semakin tinggi pula struktur modal.

Hasil dari penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2006), Hasan dan Butt (2009) dan Kelana (2015) dimana hasil penelitian menunjukkan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari sudut pandang *agency theory*, komisaris independen memiliki wewenang untuk mengawasi kegiatan dan kebijakan yang dijalankan oleh direksi dan memberi nasihat atas pengambilan keputusan yang menyangkut struktur modal perusahaan. Sedangkan fungsi dari komisaris independen adalah untuk melakukan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan. terdapatnya dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat memberikan kontribusi yang sangat efektif atas tercapainya penyusunan laporan keuangan yang berkualitas dan meminimalisir terjadinya kecurangan. Dari uraian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa keberadaan dari komisaris independen lebih cenderung kepada peran untuk membantu dewan komisaris dalam hal pengawasan. Jadi pada penelitian ini komisaris independen tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan hutang pada struktur modal.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal

Berdasarkan dari pengujian parsial diperoleh hasil bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansinya yang sebesar $0,155 > 0,05$ dan nilai t sebesar 1,431. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan bahwa variabel komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal ditolak. Arah positif yang didapat dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila semakin tinggi komisaris independen, maka akan semakin tinggi pula struktur modal.

Hasil dari penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2006), Hasan dan Butt (2009) dan Kelana (2015) dimana hasil penelitian menunjukkan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari sudut pandang *agency theory*, komisaris independen memiliki wewenang untuk mengawasi kegiatan dan kebijakan yang dijalankan oleh direksi dan memberi nasihat atas pengambilan keputusan yang menyangkut struktur modal perusahaan. Sedangkan fungsi dari

komisaris independen adalah untuk melakukan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan. terdapatnya dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat memberikan kontribusi yang sangat efektif atas tercapainya penyusunan laporan keuangan yang berkualitas dan meminimalisir terjadinya kecurangan. Dari uraian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa keberadaan dari komisaris independen lebih cenderung kepada peran untuk membantu dewan komisaris dalam hal pengawasan. Jadi pada penelitian ini komisaris independen tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan hutang pada struktur modal.

4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Berdasarkan dari uji parsial diperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari hasil nilai signifikansinya sebesar $0,037 < 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,116$. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan tentang variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal adalah diterima. Arah negatif yang diperoleh dari hasil penelitian ini menggambarkan apabila semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah struktur modal.

Hasil dari penelitian ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009) dan Maftukhah (2013) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan variabel kepemilikan manajerial terhadap variabel struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen cenderung akan memiliki tingkat hutang yang lebih rendah. Hal tersebut dikarenakan pihak manajemen akan mempunyai rasa memiliki dan merasakan secara langsung dampak dari keputusan yang diambil. Apabila hutang perusahaan terlalu tinggi maka tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan tersebut juga tinggi dan hal tersebut juga akan ditanggung langsung oleh pihak manajemen. Itulah alasan mengapa dengan adanya kepemilikan manajerial cenderung akan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal, karena dengan adanya saham yang dimiliki oleh manajemen akan ada kecenderungan berhati-hati dalam menerapkan kebijakan hutang untuk memenuhi modal perusahaan. Sehingga dengan meningkatkan kepemilikan manajerial akan menurunkan struktur modal.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan dari pengujian parsial diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai signifikansinya yang sebesar $0,646 > 0,05$ dan nilai t sebesar $0,461$. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal ditolak. Arah positif yang diperoleh dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila semakin tinggi ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi juga struktur modal.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hapsari (2010) dan Widyaningrum (2015) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

variabel struktur modal. Perusahaan besar akan lebih membutuhkan dana yang besar dari pada perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan lebih cenderung untuk melakukan diversifikasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Oleh sebab itu, probabilitas kegagalan dalam menjalankan usaha pada perusahaan besar akan lebih kecil. Perusahaan besar akan dipandang lebih mampu menghadapi kegagalan dalam melaksanakan usahanya dari pada perusahaan kecil. Hal tersebut yang mempermudah langkah dari perusahaan besar untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Tetapi tidak bisa dipungkiri bahwa perusahaan besar juga memiliki laba yang besar pula. Laba yang besar tersebut dapat dijadikan laba ditahan untuk mencukupi kebutuhan pendanaan yang besar dari perusahaan. Sehingga perusahaan dapat mencukupi kebutuhan pendanaannya dengan dana internal yang dimilikinya.

6. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Berdasarkan dari pengujian parsial diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari hasil nilai signifikansinya sebesar $0,009 < 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,678$. Dengan demikian secara parsial hipotesis yang menyatakan tentang variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal adalah diterima. Arah negatif yang diperoleh dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah struktur modal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Masnoon dan Rauf (2013), Murhadi (2011), Hasan dan Butt (2009), Nuswandari (2013) dan Nurrohim (2008) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan variabel profitabilitas terhadap variabel struktur modal. Namun hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Kartini dan Arianto (2008) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan variabel profitabilitas terhadap struktur modal. Pengaruh negatif ini disebabkan karena profitabilitas sebagai indikator bahwa perusahaan mempunyai dana dari internal untuk kebutuhan pendanaannya.

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada sebuah perusahaan akan cenderung mendorong penggunaan hutang kepada tingkat yang lebih rendah. Hal tersebut sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi tingkat penggunaan hutang, dikarenakan perusahaan tersebut mengalokasikan sebagian besar dari keuntungannya kedalam bentuk laba ditahan, sehingga perusahaan dapat mengandalkan sumber pendanaan dari internal dan akan relatif lebih rendah dalam menggunakan hutang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang membahas tentang pengaruh ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
3. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
5. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
6. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
7. Secara simultan seluruh variabel independen yang meliputi ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.
8. Koefisien determinasi adalah sebesar 0,189 atau 18,9%. Hal tersebut dapat berarti bahwa 18,9% variabel independen yang meliputi ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependennya yang berupa struktur modal dan sisanya sebesar 81.1% dari struktur modal dijelaskan oleh variabel-variabel atau pengaruh diluar dari model.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan diatas, saran yang bisa diberikan dalam penelitian ini antara lain :

1. Dari sisi investor, mempertimbangkan dampak positif maupun dampak negatif dari tingkat struktur modal perusahaan akan sangat penting, karena hal tersebut berkaitan dengan kemampuan perusahaan tersebut dapat berkembang atau malah mengalami kemunduran pada masa yang akan datang.
2. Bagi peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian yang sejenis, alangkah baiknya peneliti menambahkan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal, misalnya risiko bisnis, komite audit, pertumbuhan aset dan lain sebagainya. Dan juga alangkah baiknya peneliti menambahkan jangka waktu penelitian agar dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, Basil dan Peter Taylor. 2008. *The Relationship Between Capital Structure and Ownership Structure (New Evidence from Jordanian Panel Data)*. *Managerial Finance*. Vol. 34, No. 12, 2008, Hal: 919 – 933.
- Budiman, Johny dan Helena. 2017. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*. Vol. 16, No. 2, Mei 2017, Hal: 133 – 212.

- Bulan, Francisca dan Etna Nur Afri Yuyetta. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Capital Structure* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 03, No. 02, Tahun 2014, Hal: 1-12.
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2015. Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicator*, dan ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 10, No. 3, 2015, Hal: 897 – 915.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 2, 2013, Hal: 358 – 372.
- Djabid, Abdullah W. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 2, Mei 2009, Hal: 249 – 259.
- Ghazali, Nazli Anum Mohd. 2010. *Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia*. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 20, No. 2, 2010, Hal: 109 - 119.
- Ghozali, Imam. 2007. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS (*Edisi 4*). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guna, Welvin I dan Arleen Herawaty. 2010. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance*, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, April 2010, Hal: 53 – 68.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. Manajemen Keuangan (*Edisi Satu*). Yogyakarta: BPFE-Yogyaakarta.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus pada Sektor *Automotive and Allied Product*). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hasan, Arshad dan Safdar Ali Butt. 2009. *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. *International Journal of Business and Management*. Vol. 4, No. 2, Februari 2009, Hal: 50 - 57.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No.1, Januari 2008, Hal: 11 – 21.
- Kelana, Aditya. 2015. Pengaruh *Corporate Governance* dan Kepemilikan Pengendali Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu.

- Liem, Jemmi Halim., dkk. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Goods* Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1, 2013, Hal: 1 – 11.
- Mashayekhi, Bita dan Mohammad S. Bazaz. 2008. *Corporate Governance and Firm Performance in Iran*. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. Vol. 4, No. 2, Desember 2008, Hal: 156 - 172.
- Masnoon, Maryam dan Monazza Rauf. 2013. *Impact of Corporate Governance on Capital Structure-A study of KSE listed Firms*. Bahria University, Karachi, Pakistan.
- Murhadi, Werner Ria. 2011. Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 13, No. 2, September 2011, Hal: 91 - 98.
- Nanda, Desty Widya dan Endang Dwi Retnani. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6, No. 3, Maret 2017, Hal: 945 – 962.
- Nurrohm K. P., Hasa. 2008. Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 10, No. 1, Januari 2008, Hal: 11–18.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 1, Mei 2013, Hal: 92 - 102
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus On Finance*. 2005, Hal: 1 - 15.
- Purwasih, Dewi. Restu Agusti dan Al Azhar L. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *JOM FEKON*. Vol. 1, No. 2, Oktober 2014, Hal: 1 – 15.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Vol. 01, No. 01, September 2012, Hal: 1 – 10.
- Rahmawati, Alni. Fajarwati dan Fauziah. 2015. *Statistika Teori dan Praktek (Edisi Tiga)*. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Junal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, No. 1, Maret 2007, Hal: 41-48.
- Wardhani, Ratna. 2007. Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 4, No. 1, Juni 2007, Hal: 95 – 114.
- Widyaningrum, Yuniati. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukurang Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursda Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Widyati, Maria Fransisca. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1, No. 1, Januari 2013, Hal: 234 – 249.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15, No. 1, Mei 2013, Hal: 15-26.
- Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. Pengaruh Indikator Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Fokus Ekonomi*. Vol. 1, No. 2 Desember 2006, Hal: 120 - 136.