

## ABSTRAK

### **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN DEWAN KOMISARIS, DAN JUMLAH RAPAT DEWAN KOMISARIS TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**FAUMANA HIDAYATULLAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, jumlah rapat dewan komisaris terhadap struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan jumlah rapat dewan komisaris. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*.

Jenis penelitian ini adalah *hypothesis testing*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek selama periode 2011-2012. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode sampling jenuh (*sensus*) dan diperoleh 42 sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2012. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, terbukti bahwa (1) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal. (2) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. (3) ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal. (4) rapat dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal mempengaruhi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan komisaris secara signifikan dikarenakan ikut berperan aktif dan berjalan secara efektif dalam pelaksanaannya serta secara tidak langsung dapat mengurangi tingkat hutang secara optimal. Jumlah rapat dewan komisaris dalam penelitian ini tidak mempengaruhi dikarenakan kurang adanya media/forum komunikasi dalam bentuk rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris, sehingga bisa saja terjadi karena pada saat rapat dewan komisaris belum dapat bertanggung jawab untuk menentukan apakah manajemen telah memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengurangi *agency cost* dan menyelenggarakan pengendalian intern khususnya dalam meminimalisir penggunaan hutang dalam struktur modal dan pengendalian *corporate governance*.

Kata kunci: struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, rapat dewan komisaris.

## **ABSTRACT**

### ***EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, SIZE BOARD OF COMMISSIONERS, AND THE NUMBER OF MEETING OF THE BOARD OF COMMISSIONERS OF CAPITAL STRUCTURE***

**FAUMANA HIDAYATULLAH  
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS  
BRAWIJAYA UNIVERSITY**

*This study aimed to examine the effect of institutional ownership, managerial ownership, board size, number of board meetings to capital structure. The independent variables are the corporate governance mechanism with indicators of institutional ownership, managerial ownership, board size, and the number of board meetings. The dependent variable in this study is the capital structure as measured by debt to equity ratio.*

*This type of research is hypothesis testing. The population used in this research are manufacturing companies listed on the Stock Exchange during the period 2011-2012. The sampling technique used in this study are saturated sampling method (census) and obtained 42 samples. This study used secondary data obtained from the annual report from the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2012. The analytical methods used to analyze the data is multiple regression. Based on the results of testing this hypothesis, it is evident that (1) institutional ownership affects the capital structure. (2) managerial ownership affects the capital structure. (3) The board size affect the capital structure. (4) The meetings of the board of commissioners has no effect on the capital structure.*

*This study found that the capital structure affects the institutional ownership, managerial ownership, and board size significantly due to participate actively and effectively in practice runs and can indirectly reduce the level of debt optimally. The number of board meetings in this study do not affect due to the lack of media / communications forum in the form of meetings held by the board of commissioners, so it could have happened because at the time of board meetings can not be responsible for determining whether management has fulfilled their responsibilities in reducing agency cost and conducting internal control, especially in minimizing the use of debt in the capital structure and corporate governance controls.*

*Keywords: capital structure, institutional ownership, managerial ownership, board size, board meetings.*

## LATAR BELAKANG MASALAH

### Pendahuluan

Dewasa ini persaingan bisnis di dunia semakin tinggi membuat perusahaan berkompetitif dalam mencari keuntungan dan kesinambungan usaha. Dalam mencapai keuntungan yang diharapkan, perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan biaya serta resiko. Modal merupakan kebutuhan yang sangat penting bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan harus secara tepat menggunakan modal dalam kegiatannya karena modal mempunyai biaya dimana biaya tersebut adalah biaya modal. Biaya modal merupakan biaya yang riil yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal. Dalam kegiatan operasional perusahaan, apabila sumber pendanaan internal habis, maka perusahaan harus mencari sumber pendanaan modal yang baru. Cara mendapatkan modal dapat diperoleh dari hutang, saham preferen, saham biasa, laba ditahan tetapi cara tersebut harus didukung dengan pengelolaan dan kerja sama yang baik dari *stakeholder* perusahaan, yaitu dengan menciptakan *corporate governance* perusahaan yang baik. Penyebab lemahnya penerapan *corporate governance*, misalnya lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, terbaikannya hak minoritas dan lemahnya pengawasan komisaris (Dwi dan Bambang, 2005: 248).

*Corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (*Forum For Corporate Governance in Indonesia / FCGI*). *Corporate governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder (Monks, 2003).

Forum *Corporate Governance* Indonesia (2006) pasca krisis ekonomi tahun 1997-1998 perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai menerapkan prinsip *corporate governance* (Nurul, 2013). Perusahaan menerapkan *corporate governance* sebagai bagian penting dalam usaha meningkatkan efisiensi ekonomis perusahaan, karena diharapkan dapat mengurangi biaya *agency* yang diberikan perusahaan untuk menekan *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen. Seikh dan Wang (2012) dalam Nugroho (2013) tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal.

Penetapan struktur modal tidak terlepas dari stakeholder yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Eratnya hubungan antara struktur modal dengan stakeholder memicu sebuah mekanisme yang menjamin kepentingan stakeholder. Hal ini untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan stakeholder. Subramanyam dan Wild (2010) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang

sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimiliki perusahaan.

*Corporate governance* dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan menghilangkan pengendalian buruk yang ada di perusahaan, kebudayaan yang buruk, bahkan kegagalan yang mengarah pada kebangkrutan sekalipun. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompoten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

Dalam penelitian ini *corporate governance* dianalisis dari dimensi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan jumlah rapat dewan komisaris untuk mengetahui pengaruh struktur modal perusahaan. Diharapkan dapat menambah pengetahuan berharga dalam kaitannya dengan peningkatan kualitas keputusan pendanaan di dalam perusahaan, maupun kesadaran terhadap penerapan praktik *corporate governance* di Indonesia.

### **Perumusan Masalah**

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji kepemilikan institusional dalam pengaruhnya terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji kepemilikan manajerial dalam pengaruhnya terhadap struktur modal.
3. Untuk menguji ukuran dewan komisaris dalam pengaruhnya terhadap struktur modal.
4. Untuk menguji jumlah rapat dewan komisaris dalam pengaruhnya terhadap struktur modal.

### **Manfaat Penelitian**

1. Bagi Akademisi  
Memberikan pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, dan jumlah rapat dewan komisaris terhadap struktur modal perusahaan.
2. Bagi Manajer  
Memberikan informasi dalam melakukan pengambilan keputusan terkait adanya pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan.
3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor untuk mencermati laporan keuangan yang terdapat dalam perusahaan *go public* terutama yang berkaitan dengan penerapan *corporate governance* dalam kaitannya untuk pengambilan investasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan tentang pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal dapat mengarah pada asimetri informasi, karena agen memiliki banyak informasi yang lebih banyak daripada principal, karena yang menangani langsung jalannya perusahaan adalah agen.

Jensen dan Meckling (1976) salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik antara agen dan *principal* adalah dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dengan meningkatkan kepemilikan manajer dalam perusahaan. Dalam teori keagenan dapat mengakibatkan timbulnya masalah dan biaya keagenan. Biaya keagenan adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer, seperti biaya pengawasan dan pengendalian. Biaya pengawasan dan pengendalian ini tidak akan muncul apabila di dalam perusahaan fungsi monitoring dan pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris berjalan dengan optimal, komunikasi yang dilakukan berkala dalam wadah rapat dewan komisaris serta adanya anggota dewan komisaris independen yang dapat bersikap secara objektif dalam menghindari benturan kepentingan. Dengan adanya *corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan *stakeholder* perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada *shareholders* dan seluruh *stakeholders*-nya.

### **Penelitian Terdahulu**

*Khaled Hussainey dan Khaled Aljifri (2012) menganalisis Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE. Penelitian ini menunjukkan bahwa board size, profitability dan dividen policy berpengaruh negatif terhadap capital structure. Institutional investors, governmental ownership, audit type, growth, dan firm size berpengaruh positif terhadap capital structure.*

*Rajendran Kajanathan (2012) melakukan penelitian Effect of Corporate Governance on Capital Structure. Penelitian ini menunjukkan bahwa praktik Corporate Governance memiliki pengaruh 34 persen pada capital structure dan board committee berpengaruh signifikan terhadap capital structure. Board meeting, board size, leadership structure serta proportion of non executive directors berpengaruh tidak signifikan terhadap capital structure.*

*Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2012) melakukan penelitian Effect of Corporate Governance on Capital structure. Penelitian ini menunjukkan bahwa board size, outside directors and ownership concentration berhubungan positif terhadap total debt rasio dan long term debt rasionya sedangkan director*

*remuneration berhubungan negatif. Managerial ownership berhubungan negatif terhadap long term debt rasionya. Dan CEO duality menunjukkan tidak ada hubungan signifikan di semua uji regresi.*

**Hipotesis**

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal

H3 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal

H4 : Jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

**Tabel 1**  
**Hasil Seleksi Sampel Kriteria**

No	Kriteria	Jumlah
	Jumlah data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011	129
	Jumlah data yang tidak memenuhi kriteria pada tahun 2011	(108)
	Jumlah sampel terseleksi	21

Sumber: Data sekunder diolah; 2015

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di atas, diperoleh 21 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan sehingga dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini selama 2 tahun pengamatan, sehingga dengan menggunakan metode *pooled data* maka penelitian ini memiliki 42 data observasi (21 perusahaan x 2 tahun) sampel yang disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Daftar Perusahaan Sampel Penelitian**

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	AMGF
2	PT. Betonjaya Manunggal, Tbk	BTON
3	PT. Krakatau Steel, Tbk	KRAS
4	PT. Mandom Indonesia, Tbk	TCID
5	PT. Gudang Garam, Tbk	GGRM
6	PT. HM Sampoerna, Tbk	HMSP

7	PT. Kalbe Farma, Tbk	KLBF
8	PT. Merck, Tbk	MERCK
9	PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk	KDSI
10	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia, Tbk	KBRI
11	PT. Martina Berto, Tbk	MBTO
12	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk	ULTJ
13	PT. Astra Otopart, Tbk	AUTO
14	PT. Astra Internasional, Tbk	ASII
15	PT. Budi Acid Jaya, Tbk	BUDI
16	PT. Eterindo Wahanatama, Tbk	ETWA
17	PT. Gajah Tunggal, Tbk	GJTL
18	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
19	PT. Kabelindo Murni, Tbk	KBLM
20	PT. Yanaprima Hastapersada, Tbk	YPAS
21	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA

Sumber: Indonesian Capital Market Directory periode 2011-2012

Oleh karena seluruh perusahaan yang sesuai dengan kriteria populasi digunakan seluruhnya dengan sampel penelitian, maka teknik sampling pada penelitian ini disebut teknik sampling jenuh (*sensus*). Menurut Sugiyono (2012) yang dimaksud dengan sampling jenuh (*sensus*) adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

## **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

### **Variabel Dependen**

Keputusan struktur modal merupakan keputusan dalam menetapkan modal yang dimiliki perusahaan melalui hutang atau ekuitas perusahaan. Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sebagai variabel dependen struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hussainey dan Aljifri, 2012):

$$DER = Total\ Debt / Equity$$

### **Variabel Independen**

#### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Kepemilikan institusional diukur melalui proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional pada akhir

tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Dwi Sukirni, 2012):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi} \times 100 \%}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}}$$

Sumber: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan (2012)

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham direksi, manajer, komisaris dibagi dengan seluruh saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki oleh direksi, komisaris dan manajer dengan total saham yang beredar. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Amri, 2011):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki direksi, manajer, dan komisaris} \times 100 \%}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}}$$

Sumber: Analisis Kinerja Keuangan, GCG, dan CSR terhadap Nilai Perusahaan (2011)

### **Ukuran Dewan Komisaris**

Dewan Komisaris adalah dewan yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Ukuran dewan komisaris dihitung dengan menggunakan total jumlah anggota dewan komisaris di perusahaan. Mekanisme (pengendalian) internal dalam perusahaan antara lain struktur kepemilikan dan pengendalian yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dalam hal ini komposisi dewan. Ukuran dewan komisaris adalah jumlah dewan komisaris dalam perusahaan. Ukuran dewan komisaris dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Dewan Komisaris} = \text{Jumlah anggota dewan komisaris}$$

Sumber: Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risk Management Committee (2011:46)

### **Jumlah Rapat Dewan Komisaris**

Rapat dewan komisaris merupakan suatu proses yang ditempuh oleh dewan komisaris dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan dan media komunikasi dan koordinasi diantara anggota-anggota dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya sebagai pengawas manajemen. Dalam rapat tersebut, akan membahas masalah mengenai arah dan strategi perusahaan, evaluasi kebijakan yang telah diambil atau dilakukan oleh manajemen, dan mengatasi masalah benturan kepentingan. Oleh karena itu, semakin sering dewan komisaris mengadakan rapat diharapkan *monitoring* (pengawasan) yang dilakukan oleh

dewan komisaris akan semakin baik. Jumlah rapat dewan komisaris dapat dirumuskan sebagai berikut:

**Jumlah Rapat Dewan Komisaris = Jumlah rapat formal dewan komisaris dalam setahun**

Sumber: Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risk Management Committee (2011:46)

### Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi struktur modal:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*

$\beta_0$  : Konstanta

X1 : Kepemilikan Institusional

X2 : Kepemilikan Manajerial

X3 : Ukuran Dewan Komisaris

X4 : Jumlah Rapat Dewan Komisaris

$\beta$  : Koefisien regresi

e : Koefisien error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Tabel 3

#### Hasil Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	42	45.00	98.18	70.3426	17.05566
X2	42	.01	17.80	3.6208	5.17635
X3	42	2.00	12.00	4.9286	2.44344
X4	42	1.00	26.00	4.6429	4.92293
Y	42	.04	1.73	.7224	.49926
Valid N (listwise)	42				

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Variabel struktur modal (Y) pada Tabel 3 merupakan proksi dari struktur modal yang dihitung dengan *debt to equity ratio*. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata variabel Y adalah sebesar 0,7224 dari 42 sampel dan lebih

besar dari nilai standar deviasi data yaitu sebesar 0,49926 dengan nilai maksimal sebesar 1,73 dan nilai minimum 0,04. Hasil ini menunjukkan sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini memiliki paling sedikit 0.04 atau 4% *asset* yang dibiayai oleh hutang dan paling tinggi 1.73 atau 173% aset yang dibiayai oleh hutang. Rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur dalam penelitian ini 0.7224 atau 72.24% aset yang dibiayai oleh hutang.

Variabel kepemilikan institusional (X1) pada Tabel 3 menunjukkan jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusional baik itu perusahaan maupun pemerintah. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata variabel X1 adalah sebesar 70,3426. Hal ini berarti sebagian besar pemegang saham dari perusahaan sampel adalah pihak institusi. Nilai maksimum dari variabel X1 adalah sebesar 98,18, sedangkan untuk nilai minimumnya yaitu sebesar 45,00. Standar deviasi variabel X1 pada Tabel 4.1 menunjukkan nilai sebesar 17,05566. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata variabel X1, sehingga dapat diindikasikan bahwa kesenjangan antara nilai maksimum dan minimum variabel X1 tidak terlalu tinggi.

Variabel kepemilikan manajerial (X2) pada Tabel 3 menggambarkan tentang adanya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen pada perusahaan sampel. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial (X2) menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai *standard deviation* lebih tinggi daripada *mean*. Dimana rata-rata kepemilikan manajerial (X2) selama tahun pengamatan periode 2011-2012 sebesar 3,6208 dengan *standard deviation* sebesar 5,17635. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *standard deviation* lebih besar daripada rata-rata kepemilikan manajerial (X2) yang menunjukkan bahwa data variabel kepemilikan manajerial (X2) mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan *standard deviation* yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Dari 42 sampel diperoleh nilai maksimum sebesar 17.80 dan nilai minimum sebesar 0,01 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kepemilikan saham manajerial sebesar 3.6208 persen dimana nilai kepemilikan saham manajerial lebih kecil dari saham yang beredar, sehingga semakin kecil kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen kurang berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham serta kurang efektif dalam memonitoring perusahaan.

Variabel ukuran dewan komisaris (X3) pada Tabel 3 menunjukkan nilai rerata ukuran dewan komisaris (X3) dari 42 sampel sebesar 4,9286. Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 Pasal 108 ayat (5) menjelaskan bahwa bagi perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas wajib memiliki paling sedikit 2 (dua) anggota Dewan Komisaris. Oleh karena itu, jumlah anggota Dewan Komisaris di Indonesia bervariasi disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Di Indonesia sendiri jumlah Dewan Komisaris paling banyak tiga dan lima orang (Regar, 2000). Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki dewan komisaris yang termasuk juga komisaris independen sebanyak 4 orang. Dewan komisaris dimaksudkan untuk dapat mengawasi kinerja manajer atau direksi. Dari data, diketahui bahwa jumlah dewan komisaris paling sedikit adalah

2 dan paling banyak mencapai 12 orang. Standar deviasi ukuran dewan komisaris adalah sebesar 2,44344 menunjukkan nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata variabel X3, sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat data yang memencil (*outliers*) pada data variabel X3 atau kesenjangan antara nilai maksimum dan minimum dari variabel X3 tidak terlalu tinggi.

Variabel jumlah rapat dewan komisaris (X4) pada Tabel 3 menunjukkan nilai rerata rapat dewan komisaris (X4) menunjukkan adanya penyimpangan data dengan nilai rerata sebesar 4,6429. Pada variabel rapat komisaris menunjukkan nilai minimum 1 dan maksimum 26, hal ini berarti perusahaan paling sedikit melaksanakan 1 kali rapat komisaris dan paling banyak melaksanakan 26 kali rapat komisaris. Rata-rata rapat dewan komisaris dilaksanakan sebanyak 4 kali rapat. Hal ini menunjukkan intensitas rapat komisaris yang jarang dilakukan setiap tahunnya oleh perusahaan. Dengan rata-rata rapat dewan sebanyak 4 kali dapat diperkirakan bahwa perusahaan menyelenggarakan rapat dewan secara tidak rutin setiap bulannya. Hal ini menunjukkan bahwa kurang adanya media/forum komunikasi dalam bentuk rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris. Dimana nantinya akan menyebabkan kurang adanya koordinasi dan kontrol evaluasi serta kinerja perusahaan

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Y	X1	X2	X3	X4
N	42	42	42	42	42
Kolmogorov-Smirnov Z	0,779	0,934	1,200	1,238	1,316
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,578	0,347	0,112	0,093	0,063

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah; 2015

Untuk Struktur modal (Y), Kepemilikan Instiusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Ukuran Dewan Komisaris (X3), dan Jumlah Rapat Dewan Komisaris (X4) menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal.

## Hasil Uji Multikolonieritas

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.015	.410		2.474	.018		
X1	-.008	.004	-.273	-1.795	.081	.940	1.064
X2	-.001	.016	-.007	-.041	.967	.762	1.312
X3	.017	.034	.083	.500	.620	.795	1.258
X4	.038	.015	.376	2.501	.017	.960	1.042

a. Dependent Variable: Y

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Dari hasil uji multikolonieritas di atas diperoleh nilai *tolerance* untuk semua variabel yaitu kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2), ukuran dewan komisaris (X3), rapat dewan komisaris (X4), dan nilai VIF untuk semua variabel < 10, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut memenuhi uji asumsi klasik multikolonieritas.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.637	.221		2.884	.007
X1	-.002	.002	-.141	-.911	.368
X2	.008	.009	.158	.923	.362
X3	-.031	.018	-.291	-1.734	.091
X4	.000	.008	-.007	-.049	.961

a. Dependent Variable: Glejser

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Dari hasil uji glejser diatas diperoleh nilai signifikansi untuk semua variabel yaitu kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2), ukuran dewan komisaris (X3), dan rapat dewan komisaris (X4). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas.

### Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.991	.419		2.363	.024
X1	-.008	.005	-.254	-1.631	.012
X2	-.001	.016	-.011	-.064	.015
X3	.018	.034	.087	.513	.011
X4	.037	.016	.371	2.403	.020

a. Dependent Variable: Y

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Dari hasil analisis diatas ditunjukkan bahwa model regresi linier berganda pada penelitian ini adalah :

$$Y = 0,991 - 0,008X1 - 0,001X2 + 0,018X3 + 0,037X4 + e$$

Persamaan model regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta regresi sebesar 0,991 menunjukkan arti bahwa apabila nilai dari variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris dan jumlah rapat dewan komisaris adalah 0, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan menurun sebesar 0,991.

Koefisien regresi dari variabel X1 adalah sebesar - 0,008, yang berarti bahwa ketika kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 1%, maka sebaliknya penggunaan hutang dalam struktur modal akan menurun sebesar - 0,008, dengan asumsi semua nilai variabel independen lain adalah tetap. Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara kepemilikan institusional dengan struktur modal, sehingga ketika kepemilikan institusional meningkat maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan.

Koefisien regresi dari variabel X2 menunjukkan nilai sebesar -0,001 yang berarti bahwa ketika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1%, maka sebaliknya penggunaan hutang dalam struktur modal akan menurun sebesar -0,001, dengan asumsi semua nilai variabel independen lain adalah tetap. Nilai koefisien regresi yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal, sehingga ketika

kepemilikan manajerial meningkat maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan.

Koefisien regresi dari variabel X3 memiliki nilai sebesar 0,018 yang menunjukkan arti bahwa apabila terjadi peningkatan pada ukuran dewan komisaris, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,018. Hal ini terjadi dengan asumsi bahwa semua variabel independen lainnya bernilai tetap. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara ukuran dewan komisaris dengan struktur modal, sehingga peningkatan ukuran dewan komisaris juga akan diikuti oleh peningkatan struktur modal.

Koefisien regresi dari variabel X4 memiliki nilai sebesar 0,037 yang menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan pada jumlah rapat dewan komisaris sebesar 1%, maka hal ini juga akan diikuti dengan peningkatan struktur modal sebesar 0,037, dengan asumsi semua nilai variabel independen lainnya adalah tetap. Nilai koefisien regresi yang bertanda positif mengartikan hubungan yang positif antara jumlah rapat dewan komisaris dan struktur modal.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 8**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.427 <sup>a</sup>	0.182	0.091	0.47591

a. Predictors: (Constant), X4, X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Tabel 8 menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,091 yang memiliki arti bahwa pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan institusional (X1), kepemilikan manajerial (X2), ukuran dewan komisaris (X3), dan rapat dewan komisaris (X4) terhadap struktur modal (Y) adalah sebesar 9,1% dan sisanya 90,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

### Hasil Uji t

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t**

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.991	.419		2.363	.024
X1	-.008	.005	-.254	-1.631	.012

X2	-.001	.016	-.011	-.064	.015
X3	.018	.034	.087	.513	.011
X4	.037	.016	.371	2.403	.220

a. Dependent Variable: Y

Sumber. Data sekunder diolah; 2015

Pada kepemilikan institusional (X1) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,631 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$ . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hasil tersebut menunjukkan variabel kepemilikan institusional secara individual berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh besar kecilnya kepemilikan institusional.

Kemudian untuk variabel kepemilikan manajerial (X2) menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,015 < 0,05$  dengan nilai t hitung sebesar -0,064. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial secara individual berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh besar kecilnya kepemilikan manajerial.

Pada variabel ukuran dewan komisaris (X3) menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,011 < 0,05$  dengan nilai t hitung sebesar 0,513. Hal ini berarti bahwa ukuran dewan komisaris secara individual berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian besar kecilnya struktur modal tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran dewan komisaris.

Kemudian untuk variabel rapat dewan komisaris (X4) diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,220 > 0,05$  dengan nilai t hitung sebesar 2,403. Hal ini menunjukkan bahwa rapat dewan komisaris secara individual tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian besar kecilnya struktur modal dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran dewan komisaris.

## **Pembahasan Hasil Uji Hipotesis**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur modal (H1)**

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional merupakan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional misalnya LSM, pemerintah (BUMN), maupun perusahaan swasta. (McConnell & Servaes, 1990; Bathala et al., 1994). Investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan institusional yang besar memberikan pengawasan berjalan secara efektif terhadap manajemen dan selanjutnya akan meningkatkan asset perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional memberi pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dikarenakan investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen berperan aktif mengawasi tindakan manajemen dan juga sebagai pihak yang memiliki kepentingan didalam pengelolaan hutang perusahaan. Jadi semakin besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal maka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk

mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur modal (H2)**

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sorenson (1986) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi merupakan karakteristik biaya keagenan utang yang relatif rendah, karena pihak kreditor lebih mempercayai perusahaan sehingga negosiasi pihak manajer (insider) mengurangi biaya keagenan. Begitu juga menurut Berglof (1990) yang menyatakan penggunaan kerangka pikir bahwa dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terpusat pada kepemilikan manajerial (insider) akan menggunakan utang yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar.

Pada hakikatnya manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil adalah memaksimalkan sumber daya (*utilitas*) perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial sangat berperan aktif dalam pengambilan keputusan kebijakan struktur modal. Dengan demikian kepemilikan manajerial memiliki pengaruh relatif tinggi sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan sangat efektif dan manajer sebagai pemegang saham minoritas sangat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan diperusahaan, sehingga dapat meningkatkan *asset* perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Struktur modal (H3)**

Dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan komisaris yang besar akan mendorong tingginya tingkat pengawasan terhadap manajemen guna meningkatkan asset perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Adams dan Mehran (2003) yang menyatakan dewan yang besar secara efektif dapat memonitor tindakan manajemen.

Pernyataan di atas mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris dalam perusahaan maka telah melaksanakan *system monitoring* pengelolaan secara efektif. Perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang lebih besar dapat mewujudkan akuntabilitas perusahaan, sehingga dewan komisaris dapat memberikan pengaruh yang cukup kuat untuk menekan manajemen untuk meningkatkan struktur modal dan diikuti dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Dengan tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) yang baik ini, diharapkan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan oleh para *stakeholder* serta dapat mengelola para *stakeholder* agar mendapatkan dukungan oleh para *stakeholder* yang berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

### **Pengaruh Jumlah Rapat Dewan Komisaris terhadap Struktur modal (H4)**

Rapat dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dewan komisaris bertugas dan bertanggungjawab untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola

perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (FCGI, 2002 dalam Nugroho, 2013). Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 Pasal 97 juga menjelaskan bahwa komisaris bertugas mengawasi kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan serta memberikan nasihat kepada direksi.

Hal ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Juwitasari (2008) yang mana variabel rapat dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Karena semakin jarang dilakukan rapat dewan komisaris tidak akan memicu perusahaan untuk semakin meningkatkan struktur modal dengan diikuti penurunan *Debt to Equity Ratio*. Hal ini dapat disebabkan pada saat rapat berlangsung anggota dewan komisaris kesulitan komunikasi dan koordinasi dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen dan turunya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen.

Selain itu dapat disebabkan pada saat rapat dewan komisaris belum dapat bertanggung jawab untuk menentukan apakah manajemen telah memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengembangkan dan menyelenggarakan pengendalian *intern* khususnya dalam pengelolaan struktur modal dan pengendalian tata kelola perusahaan, sehingga jumlah rapat dewan komisaris yang sering diadakan belum tentu dalam rapat tersebut mampu menghasilkan keputusan atau peraturan yang dapat meminimalisir penggunaan hutang dalam struktur modal, maka yang perlu dinilai disini sebaiknya adalah kualitas dari rapat yang diadakan, namun untuk menilai kualitas rapat tersebut belum ada variabel yang memungkinkan untuk diukur. Perusahaan akan lebih menggunakan prosedur dalam melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusannya melalui mekanisme eksternal. External mechanisms adalah cara mempengaruhi perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian pasar (Iskander & Chamlou, 2000) dalam Yunita (2011).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012.

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap capital pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012.

Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012.

Jumlah rapat dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi

seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda.

Jangka waktu penelitian hanya 2 tahun yaitu periode 2011-2012. Hal ini dikarenakan adanya keterbatasan data sehingga belum dapat menggambarkan kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia yang sebenarnya.

### **Saran**

Menggunakan proksi lain dalam mengukur mekanisme Corporate Governance, seperti indeks pengukuran yang telah ditetapkan lembaga penerapan Corporate Governance di Indonesia yaitu IICD (Indonesian Institute of Corporate Directorships). Indeks tersebut dapat digunakan agar mendapatkan hasil pengukuran yang lebih komprehensif dalam mengungkapkan pelaksanaan Corporate Governance dalam perusahaan.

Menambah jumlah sampel dan tahun penelitian agar penelitian yang dihasilkan selanjutnya lebih representative. Penambahan jumlah tahun dalam penelitian juga diharapkan dapat mengamati kecenderungan terjadinya struktur modal dalam perusahaan secara lebih baik.

Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang kecil untuk model manajemen laba yaitu sebesar 9,1%. Oleh karena itu pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain atau variabel kontrol dalam untuk mempengaruhi struktur modal.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adam, R. dan H. Mehran. 2003. "Is Corporate Governance Different for Bank holding Companies". *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, hlm123-141.
- Agus Sartono. 2008. Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat, Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPEE.
- Agrawal, A., dan Mandelker, G.N. 1990. Large Shareholders and Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25 (2):143-161.
- Ahmed, A.S. dan Duellman, S. 2007. Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2) : 411-437.
- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. 2006. Manajemen Keuangan ,Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga.
- Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. 2006. Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. <http://papers.ssrn.com/>.
- Deviacita, Arieny Widya dan Achmad Tarmidzi. 2012. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(1):1-15.

- Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance (Teori dan Implementasi)*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, pp. 57-74.
- Fatimah, Nurul. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Pengungkapan Intellectual Capital (Studi Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 Tahun 2012). *Skripsi*. Bandung. Program Sarjana Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gillan, S.L.: J,C, Hartzell and L,T. Starks. 2003. *Industries, Investment Opportunities, and Corporate Governance Structures*. Working Paper.
- Hadiprajitno, Pulus Basuki. 2013. Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 9 (2): 97-127.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hussainey, Khaled and Khaled Aljifri. 2012. Corporate Governance Mechanism and Struktur modal in UAE. *Journal of Applied Accounting*, 13 (2): 145-160.
- IICG. 2012. *Laporan Corporate Governance Perception Index: Good Corporate Governance Dalam Perspektif Resiko*. Katalog Dalam Penerbitan (KDT): Desember 2012.
- Irham Fahmi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Juwitasari, Ratih. 2008. "Pengaruh Independensi, Frekuensi Rapat, Dan Remunerasi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007", Universitas Indonesia.
- Kajananthan, Rajendran. 2012. Effect of Corporate Governance on Struktur modal: Case of the Srilankan Listed Manufacturing Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 3 (4): 63-71.
- Kusumajaya, D. K. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. 1999. Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*. 54 ( 2): 471-517.
- Moh'd., M. A., Perry, Rimbey. 1998. *The Impact of Ownership Stucture on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Sectional Analysis*, *Financial Review*, August, Vol. 33, pp. 85-99.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (2): 187–221.
- Naruli, Akhmad. 2011. *Pecking Order Theory*. (online)

- <http://naruli-maestro.blogspot.com/2011/09/pecking-order-theory.html>.
- Prof. T.Velnampy dan J.Aloy Niresh. 2012. The Relationship Struktur modal and Profitability. *Journal of Management and Business Research Vol.12*.
- Ratnasari, Yunita. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di dalam Sustainability Report. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan; Edisi Keempat. Yogyakarta : BEP.
- Rustendi, T. dan Farid J. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi*, 3 (1), 2008.
- Santika, R.B dan Sudiyatno, Bambang. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3 (2): 172-182.
- Saad, Noriza Mohd. 2010. Corporate Governance Compliance and The Effect to Struktur modal. *International Journal of Economic and Finance*,2(1):105-114.
- Sabrina Anindhita Ira. 2010. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi vol. 11 no.1*, hal. 44-58.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2012. Determinants of Struktur modal An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*, (37):117-133.
- Subramanyam, K.R. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Subroto, Bambang sr. 2005. Good Corporate Governance. Jakarta: Elekmedia.
- Sugiyono. (2012). Statistika Untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Syakhroza, Ahmad. 2005. Corporate Governance, Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. Mekanisme Corporate Governance Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar, 26-28 Juli 2007.
- Wen, Y, Rwegasira, and K, Bilderbek J. 2002. Corporate Governance and Struktur modal Decision of Chinese Listed Firms. *Corporate Governance:An International Review* 10 (2):75-83.
- Wild, John J, K.R. Subramanyam dan Robert F. Halsey. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan. Terjemahan Yanivi S. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. Jakarta: Salemba Empat.
- <http://profil-sejarah.Blogspot.com/2013/05/pt-indofood-sukses-makmur-tbk.htm>.
- <http://www.scribd.com/doc/62017159/Profil-Ultra-Jaya-Milk>.