



## PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL DI INDONESIA

Rista Anggraini, Muchamad Syafruddin<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The aim of this study is to examine the influence of corporate governance mechanisms such as board of commissioner, institutional ownership, governmental ownership, and quality of external auditor on firm's capital structure in Indonesia. This study also uses three control variables such as growth opportunity, profitability, and firm size. The population in this study consists of all listed non-financial firms in Indonesia Stock Exchange (BEI) in year 2013. The sampling method used in this study is purposive sampling with specified criteria. By doing sampling and processing data, the final amounts of the sample are 398 firms. This study uses multiple regression analysis technique to examine the hypotheses. The results of this study show that board of commissioner has negatively significant influenced on capital structure. Institutional ownership and governmental ownership are not significantly affected on capital structure. Quality of external auditor has negatively significant influenced on capital structure, but independent sample t-test about quality of external auditor shows that actually there is no difference on capital structure between firms engaging with the Big Four audit firms and firms engaging with the non-Big Four audit firms.*

*Keyword: corporate governance, capital structure, agency theory, non-financial company.*

### PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang optimal guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Agar perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya tersebut, perusahaan tentunya membutuhkan modal untuk dapat menjalankan kegiatan usahanya, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Modal merupakan komponen yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan dan mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Setiap modal yang dipilih oleh perusahaan tentunya memiliki biaya yang disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapatkan modal pendanaan dari suatu sumber (Riyanto, 2010). Agar biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diminimalkan dan tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan dan memilih keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958) merupakan penelitian akademik pertama yang membahas tentang biaya modal, keuangan perusahaan, dan teori investasi. Penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya relevansi keputusan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam pasar modal yang sempurna. Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani (1963) juga mematahkan asumsi pasar sempurna dan mempertimbangkan pajak perusahaan dalam model penelitian mereka. Dengan demikian, penelitian tersebut menyediakan bukti baru bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila tingkat utang meningkat pula. Miller dan Modigliani menyimpulkan bahwa bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak (*tax deductible*). Oleh karena itu, perusahaan akan mendapat keuntungan dari *debt tax shield* ketika perusahaan mendanai aktivitas mereka dengan menggunakan utang jangka panjang.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Selanjutnya, dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani tersebut, respon dari kalangan para peneliti akademik pun muncul untuk meneliti lebih jauh mengenai faktor-faktor lain yang menentukan pilihan struktur modal perusahaan. Para peneliti akademik pun berusaha mengembangkan lebih lanjut mengenai teori struktur modal dan faktor-faktor apa saja yang dapat menentukan keputusan struktur modal perusahaan tersebut. Al-Najjar dan Hussainey (2011) berpendapat bahwa keputusan struktur modal merupakan teka-teki yang harus dipecahkan untuk para peneliti akuntansi dan keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya fakta bahwa faktor-faktor penentu keputusan struktur modal masih belum diketahui secara pasti, di mana teori struktur modal serta model regresi kuantitatif yang berbeda akan menghasilkan temuan yang berbeda pula.

Beberapa teori telah dikembangkan untuk menjelaskan keputusan mengenai struktur modal. Salah satu teori tersebut adalah teori agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menyatakan bahwa struktur modal ditentukan oleh biaya agensi yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan selaku *principal* atau pemberi mandat dan manajer selaku agen atau pihak yang diberi mandat. Adanya konflik kepentingan tersebut berdampak pada keputusan penggunaan aktivitas modal dan pencairan modal perusahaan, termasuk cara memperoleh modal perusahaan (Rahadian, 2014). Konflik kepentingan yang timbul antara *principal* dan pemilik perusahaan tersebut dapat menyebabkan keputusan struktur modal perusahaan menjadi kurang tepat bagi perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal perusahaan yang kurang tepat dapat mengakibatkan dampak finansial yang cukup luas bagi perusahaan, sehingga hal tersebut dapat merugikan perusahaan dan menurunkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan atau masalah agensi yang terjadi perlu diatasi. Salah satu upaya untuk mengatasi konflik kepentingan atau masalah agensi lain yang timbul adalah dengan menerapkan *corporate governance* yang baik pada perusahaan.

Di Indonesia, peraturan dan pedoman mengenai *corporate governance* diatur dan dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance atau yang disingkat dengan KNKG. Dalam pedoman *corporate governance* yang dikeluarkan oleh KNKG tersebut dikatakan bahwa agar *corporate governance* dapat terlaksana dengan baik, perusahaan perlu menerapkan lima prinsip utama dalam menjalankan *corporate governance*. Prinsip-prinsip tersebut antara lain transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), kemandirian (*independency*), serta kewajaran dan kesetaraan (*fairness*). Pengimplementasian *corporate governance* yang baik diharapkan dapat mengurangi perselisihan, konflik kepentingan, dan masalah agensi lain yang mungkin timbul. Selain itu, dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat membuat manajer mengambil keputusan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, di mana struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap keputusan struktur modal perusahaan, misalnya Al-Najjar dan Hussainey (2011), Ahmadpour *et al.* (2012), Hussainey dan Aljifri (2012), Nugroho (2013), Kurniawan (2014), dan Rahadian (2014). Namun, hasil dari penelitian tersebut berbeda-beda. Melihat pentingnya peran *corporate governance* dan keputusan struktur modal bagi perusahaan, serta adanya perbedaan hasil penelitian yang ada, maka penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap struktur modal perlu dilakukan. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal terhadap struktur modal di Indonesia.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi didefinisikan sebagai suatu kontrak di mana satu orang atau lebih yang disebut *principal* mempekerjakan orang lain yang disebut agen untuk melakukan beberapa jasa bagi kepentingan *principal* yang melibatkan adanya pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen. Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat dua masalah utama yang sering muncul dalam hubungan agensi yaitu adanya asimetri informasi dan terjadinya konflik kepentingan. Masalah agensi dapat menimbulkan biaya agensi yang terkait dengan biaya *monitoring* dan biaya lainnya untuk meyakinkan pemegang saham bahwa tidak akan ada hal yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya agensi

sebagai penjumlahan dari biaya-biaya, seperti: *the monitoring expenditures by the principle, the bonding expenditures by the agent, the residual loss*.

Cara untuk mengatasi masalah agensi dapat dilakukan dengan menerapkan mekanisme *corporate governance* yang baik. Selain itu, cara untuk mengatasi masalah agensi dapat dilakukan dengan menggunakan auditor independen untuk memeriksa apa yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Hendriksen dan Breda, 2001). Cara lain yang mungkin dapat dilakukan untuk mengatasi masalah agensi adalah dengan melalui utang. Berdasarkan teori agensi, pembiayaan utang dapat digunakan sebagai alat yang berguna untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal* (Jensen, 1986). Secara khusus, utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengganti untuk mengurangi biaya agensi dari *free cash flow* yang tersedia bagi manajer dengan mencurukannya kepada investor (Jensen, 1986; Kochhar, 1996).

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Aljifri dan Moustafa (2007) menemukan bahwa perusahaan rata-rata tidak memilih anggota dewan secara optimal yang dapat menyebabkan kurangnya koordinasi, komunikasi, dan dapat menyebabkan masalah dalam pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, sangat sulit mencapai konsensus dalam pengambilan keputusan. Hal ini dapat meningkatkan biaya agensi dan menurunkan kinerja perusahaan. Emisi pinjaman lebih memungkinkan untuk digunakan sebagai mekanisme tata kelola guna mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia untuk manajer (Jensen, 1986; Kochhar, 1996). Di sisi lain jumlah dewan komisaris yang tinggi akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini akan membuat kreditur lebih mempercayai untuk memberikan pinjaman, karena pengawasan ketat yang dilakukan membuat kreditur percaya bahwa perusahaan akan membayar kewajibannya yang timbul akibat adanya utang. Dengan demikian hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio*.**

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Demsetz (1983) serta Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa investor institusional menggunakan hak *voting* mereka secara sistematis untuk memantau keefektifan kinerja manajer dan tim manajemen, yang disebut dengan istilah *active monitoring*. Oleh karena itu, semakin ketat pemantauan yang dilakukan investor institusional mungkin memaksa manajer untuk mengambil keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian keinginan manajer untuk mengikuti kepentingan pribadi mereka dapat dikurangi. Hal ini dapat menyebabkan pencegahan untuk menggunakan tingkat utang yang lebih rendah untuk melindungi resiko pekerjaan manajer (Lakshmi, 2009). Selain itu, Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Utang juga dianggap dapat memonitoring tindakan manajemen perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

**H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio***

### Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap *Debt-to-Equity Ratio*

Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemudahan yang lebih besar untuk memperoleh pendanaan yang aman dari berbagai sumber dan juga memiliki sedikit tekanan untuk memenuhi persyaratan pelaporan keuangan (Aljifri dan Moustafa, 2007). Kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan memberikan wewenang kepada pemerintah untuk mengontrol dan memantau secara langsung kinerja manajer dalam perusahaan tersebut. Tindakan tersebut akan mengurangi masalah agensi yang terjadi. Dengan demikian, adanya kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka pemerintah diharapkan dapat memaksa manajer perusahaan untuk mengambil keputusan dalam rangka memenuhi keinginan pemerintah dan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham akan memilih utang sebagai sumber pendanaannya daripada menggunakan ekuitas atau dengan menerbitkan saham baru karena pendanaan utang dianggap lebih mudah, praktis, dan lebih menguntungkan. Selain itu, pengawasan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh pemerintah sebagai pemilik saham juga akan membantu

perusahaan mendapatkan kepercayaan dari para kreditur yang merupakan sinyal baik bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman utang dari kreditur. Dengan demikian hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap debt-to-equity ratio**

#### **Pengaruh Kualitas Auditor Eksternal terhadap Debt-to-Equity Ratio**

Penelitian yang dilakukan Bharath *et al.* (2009) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi cenderung lebih menyukai menggunakan utang dalam membiayai kegiatan mereka daripada menggunakan ekuitas yang mereka miliki. Lee *et al.* (2007) dan Hussainey (2009) menemukan bahwa ketika laporan keuangan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *Big Four*, tingkat asimetri informasi perusahaan yang terjadi antara perusahaan dan investor berkurang, sehingga dapat lebih mengantisipasi laba masa depan di pasar saham. Menurut Watts dan Zimmerman (1981), Kantor Akuntan Publik (KAP) yang terkenal di dunia seperti KAP *Big Four* dianggap memiliki kualitas audit yang lebih baik dan dapat memberikan jasa audit yang lebih baik karena mereka memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik apabila dibandingkan dengan KAP *non-Big Four*. Yang termasuk dalam KAP *Big Four* adalah Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, dan PricewaterhouseCooper (PWC). Dengan menggunakan KAP *Big Four*, kualitas auditor eksternal dianggap semakin baik. Kualitas auditor eksternal yang semakin baik diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi. Jadi dapat, apabila kualitas auditor eksternal semakin baik, yang dalam hal ini ditandai dengan KAP *Big Four*, maka tingkat asimetri informasi semakin rendah atau berkurang. Tingkat asimetri informasi yang rendah menyebabkan perusahaan lebih menyukai menggunakan ekuitas yang mereka miliki dalam membiayai kegiatan mereka, sehingga utang yang dimiliki perusahaan menjadi lebih rendah. Hal ini mengakibatkan *debt-to-equity ratio* yang dimiliki perusahaan menurun. Dengan demikian, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

**H4: Kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif terhadap debt-to-equity ratio.**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **Variabel Penelitian**

**Tabel 1**  
**Definisi Pengukuran Variabel Penelitian**

VARIABEL	SIMBOL	PRED	DEFINISI PENGUKURAN VARIABEL
<b>Variabel Dependen</b>			
<i>Debt-to-Equity Ratio</i> (Struktur Modal)	DER		Total utang dibagi dengan total ekuitas.
<b>Variabel Independen</b>			
Ukuran Dewan Komisaris	BOC	+	Jumlah seluruh dewan komisaris baik independen maupun non-independen yang terdapat pada perusahaan.
Kepemilikan Institusional	KI	+	Menghitung proporsi antara jumlah saham biasa yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham perusahaan.
Kepemilikan Pemerintah	KP	+	Diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya.
Kualitas Auditor Eksternal	KAE	-	Diukur dengan menggunakan variabel dummy, di mana kode 1 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya, sementara kode 0 diberikan jika perusahaan menggunakan jasa KAP <i>non-Big Four</i> sebagai auditor eksternalnya.

Variabel Kontrol			
<i>Growth Opportunity</i>	TOBIN	-	Nilai pasar dari ekuitas ditambah nilai buku dari utang kemudian dibagi dengan nilai buku dari total asset.
Profitabilitas	PROF	-	Laba bersih dibagi total penjualan .
Ukuran Perusahaan	F_SIZE	+	Logaritma natural dari penjualan.

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Kriteria sampel yang digunakan, antara lain: (i) Perusahaan publik selain bank, lembaga keuangan, dan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2013. Perusahaan publik yang bergerak dalam sektor perbankan, keuangan, dan asuransi tidak digunakan sebagai sampel karena perusahaan tersebut memiliki peraturan yang lebih ketat dan memiliki mekanisme struktur modal yang berbeda. (ii) Mempublikasikan laporan tahunan atau laporan keuangan lengkap pada tahun 2013. (iii) Menyajikan data yang cukup lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda. Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal, terhadap variabel dependen yaitu struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 (BOC_{it}) + \beta_2 (KI_{it}) + \beta_3 (KP_{it}) + \beta_4 (KAE_{it}) + \beta_5 (TOBIN_{it}) + \beta_6 (PROF_{it}) + \beta_7 (F\_SIZE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

#### Keterangan:

DER	=	Struktur modal yang diprosikan dengan <i>debt-to equity ratio</i>
BOC	=	Ukuran dewan komisaris
KI	=	Kepemilikan institusional
KP	=	Kepemilikan pemerintah
KAE	=	Kualitas auditor eksternal
TOBIN	=	<i>growth opportunity</i>
PROF	=	Profitabilitas
F_SIZE	=	Ukuran perusahaan
$\alpha$	=	Konstanta.
$\beta_{1-7}$	=	Koefisien regresi.
$\varepsilon$	=	<i>Error</i> .
i, t	=	Index perusahaan dan tahun perusahaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Rincian Perolehan Sampel**

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013	494
Perusahaan keuangan (perbankan, institusi keuangan, sekuritas, asuransi, dana investasi) yang terdaftar di BEI tahun 2013	(79)
<i>Delisted Company</i>	(6)
Perusahaan nonkeuangan dengan data yang tidak tersedia	(5)
Jumlah perusahaan sampel	404
<i>Outliers</i>	(6)
<b>Sampel Akhir</b>	<b>398</b>

Sumber: Factbook dan data yang diolah, 2014

### Deskripsi Variabel

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	398	-10.06	23.97	1.3277	2.41961
BOC	398	2	21	4.24	1.894
KI	398	.0000	.9896	.637275	.2436000
KP	398	0	1	.05	.219
KAE	398	0	1	.38	.486
TOBIN	398	.309787	19.800000	1.76439553	2.139503168
PROF	398	-130.000000	27.285714	-.23345891	6.870250886
F_SIZE	398	19.485391	32.898261	27.77099776	1.996320386
Valid N (listwise)	398				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER) yang diprosikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*. Berdasarkan tabel di atas, hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap struktur modal (DER) menunjukkan nilai terendah sebesar -10,06 dan nilai tertinggi sebesar 23,97, dengan rata-rata sebesar 1,3277 dan standar deviasi sebesar 2,41961. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif besar.

Variabel independen dari penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris (BOC), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan pemerintah (KP), dan kualitas auditor eksternal (KAE). Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap ukuran dewan komisaris (BOC) menunjukkan nilai terendah sebesar 2 dan nilai tertinggi sebesar 21, dengan rata-rata sebesar 4,24 dan standar deviasi sebesar 1,894. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif kecil, yang berarti nilai dari setiap sampel berada di sekitar rata-rata hitungannya.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap kepemilikan institusi (KI) menunjukkan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 0,9896, dengan rata-rata sebesar 0,637275 dan standar deviasi sebesar 0,2436000. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif kecil, yang berarti nilai dari setiap sampel berada di sekitar rata-rata hitungannya.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif Variabel KP dengan menggunakan *Independent Sample T-Test***

	KP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DER	0	378	-.011799	.9471500	.0487161
	1	20	.235867	.8747206	.1955935

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

**Tabel 5**  
**Hasil Uji *Independent Sample T-Test* untuk Variabel KP**

		DER		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
<b>Levene's Test for Equality of Variances</b>	F	.042		
	Sig.	.838		
<b>T-test for Equality of Means</b>	T	-1.144	-1.229	
	Df	396	21.426	
	Sig. (2-tailed)	.253	.233	
	Mean Difference	-.2476657	-.2476657	
	Std. Error Difference	.2165516	.2015690	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.6734003	-.6663442
		Upper	.1780688	.1710127

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Variabel kepemilikan pemerintah (KP) diukur dengan menggunakan variabel dummy, sehingga hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel kepemilikan pemerintah (KP) ini menunjukkan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Oleh karena itu statistik deskriptif biasa dianggap kurang tepat dalam menentukan nilai rata-rata variabel dummy. Dengan demikian diperlukan observasi lebih mendalam dengan menggunakan *independent sample t-test*. Pengujian *independent sample t-test* dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata struktur modal pada perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya dan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya. Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya atau memiliki nilai 1 berjumlah 20 perusahaan dari jumlah total sampel akhir sebanyak 398 perusahaan, setara dengan 5,03%. Sedangkan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya atau memiliki nilai 0 adalah sebanyak 378 perusahaan dari jumlah total sampel akhir sebanyak 398 perusahaan, setara dengan 94,97%. Selain itu, dapat diketahui pula bahwa rata-rata struktur modal pada perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya adalah 0,235867 sedangkan rata-rata struktur modal pada perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan pemerintah di dalamnya adalah -0,011799. Secara absolut jelas bahwa rata-rata struktur modal berbeda antara perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya dan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya. Namun, untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka diperlukan pengamatan lebih lanjut terhadap tabel 5. Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa F hitung *levene test* sebesar 0,042 dengan tingkat signifikansi 0,838. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya dan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya memiliki *variance* yang sama. Dengan demikian analisis *independent sample t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Berdasarkan tabel 5 pula terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah sebesar -1,144 dengan tingkat signifikansi 0,253 (two tailed). Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal antara perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya dan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya.

**Tabel 6**  
**Statistik Deskriptif Variabel KAE dengan menggunakan *Independent Sample T-Test***

	KP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DER	0	247	-.041861	.9630132	.0612751
	1	151	.070179	.9113780	.0741669

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

**Tabel 7**  
**Hasil Uji *Independent Sample T-Test* untuk Variabel KAE**

		DER		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
<b>Levene's Test for Equality of Variances</b>	F	2.331		
	Sig.	.128		
<b>T-test for Equality of Means</b>	T	-1.149	-1.165	
	Df	396	330.707	
	Sig. (2-tailed)	.251	.245	
	Mean Difference	-.1120394	-.1120394	
	Std. Error Difference	.0974941	.0962048	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.3037102	-.3012899
		Upper	.0796314	.0772111

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Variabel independen yang terakhir adalah kualitas auditor eksternal (KAE). Variabel ini menggunakan pengukuran variabel dummy, sehingga hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel kualitas auditor eksternal (KAE) ini menunjukkan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Oleh karena itu statistik deskriptif biasa dianggap kurang tepat dalam menentukan nilai rata-rata variabel dummy. Dengan demikian diperlukan observasi lebih mendalam dengan menggunakan *independent sample t-test*. Pengujian *independent sample t-test* dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata struktur modal pada perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*. Berdasarkan tabel 6 terlihat bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* atau memiliki nilai 1 adalah sebanyak 151 perusahaan dari jumlah total sampel akhir sebanyak 398 perusahaan, setara dengan 37,94%. Sedangkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four* atau memiliki nilai 0 adalah sebanyak 247 perusahaan dari jumlah total sampel akhir sebanyak 398 perusahaan, setara dengan 62,06%. Selain itu, dapat diketahui pula bahwa rata-rata struktur modal pada perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* adalah 0,070179 sedangkan rata-rata struktur modal pada perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four* adalah sebesar -0,041861. Secara absolut jelas bahwa rata-rata struktur modal berbeda antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*. Namun, untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka diperlukan pengamatan lebih lanjut terhadap tabel 7. Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa F hitung *levene test* sebesar 2,331 dengan tingkat signifikansi 0,128. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four* memiliki *variance* yang sama. Dengan demikian analisis *independent sample t-test* harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Berdasarkan tabel 7 pula terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah sebesar -1,149 dengan tingkat signifikansi 0,251 (two tailed). Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* (TOBIN), profitabilitas (PROF), dan ukuran perusahaan (F\_SIZE). Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif

terhadap *growth opportunity* (TOBIN) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,309787 dan nilai tertinggi sebesar 19,800000, dengan rata-rata sebesar 1,76439553 dan standar deviasi sebesar 2,139503168. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif besar.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) menunjukkan nilai terendah sebesar -130,000000 dan nilai tertinggi sebesar 27,285714, dengan rata-rata sebesar -0,23345891 dan standar deviasi sebesar 6,870250886. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif besar.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap ukuran perusahaan (F\_SIZE) menunjukkan nilai terendah sebesar 19,485391 dan nilai tertinggi sebesar 32,898261, dengan rata-rata sebesar 27,77099776 dan standar deviasi sebesar 1,996320386. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data relatif kecil, yang berarti nilai dari setiap sampel berada di sekitar rata-rata hitungannya.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas didukung oleh hasil dari uji grafik dan uji *kolmogorov-smirnov* yang memiliki hasil signifikansi di atas 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan oleh nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas, atau tidak ada korelasi antar variabel bebas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan oleh grafik *scatter plot* yang menyebar dan angka statistik uji glejser yang menunjukkan tingkat signifikansi masing-masing variabel lebih dari 0,05. Dengan adanya hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa model ini lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 8  
Matrik Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel	Prediksi	Koefisien	Sig.	Keterangan	Keputusan
Ukuran dewan komisaris	(+)	-.055	.031	Signifikan	H1 Ditolak
Kepemilikan institusi	(+)	.151	.449	Tidak Signifikan	H2 Ditolak
Kepemilikan pemerintah	(+)	-.024	.914	Tidak Signifikan	H3 Ditolak
Kualitas auditor eksternal	(-)	-.219	.032	Signifikan	H4 Ditolak*
<i>Growth Opportunity</i>	(-)	-.064	.002	Signifikan	Variabel kontrol
Profitabilitas	(-)	-.015	.019	Signifikan	Variabel kontrol
Ukuran perusahaan	(+)	.225	.000	Signifikan	Variabel kontrol

\* tidak terdapat perbedaan pada hasil uji *independent sample t-test*.

Sumber: data sekunder yang diolah, 2014

Variabel ukuran dewan komisaris memiliki koefisien regresi sebesar -0,055 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 akan tetapi terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan komisaris dan *debt-to-equity ratio*, yang berarti terdapat perbedaan hubungan antara hasil penelitian dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *debt-to-equity ratio* secara signifikan. Dengan kata lain, semakin besar jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat *debt-to-equity ratio* yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang besar akan menggunakan utang yang lebih sedikit dalam struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris yang lebih sedikit. Dari temuan hasil penelitian yang menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan dengan hipotesis,

alasan yang mungkin dapat menjelaskan hasil penelitian ini adalah semakin banyak jumlah dewan komisaris yang ada di dalam suatu perusahaan maka pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen perusahaan akan semakin tinggi dan semakin ketat. Tingginya tingkat pengawasan yang dilakukan dewan komisaris tersebut menyebabkan kinerja perusahaan menjadi semakin efektif, sehingga perusahaan dapat mencukupi pendanaannya sendiri tanpa pinjaman dari pihak eksternal. Akibatnya, utang yang dimiliki perusahaan berkurang, sehingga tingkat *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal perusahaan menurun. Selain itu, pengawasan yang ketat dari dewan komisaris akan memaksa manajer memenuhi kepentingan pemilik perusahaan yaitu memberikan laba atau keuntungan yang tinggi bagi perusahaan dengan meminimalkan adanya utang. Utang cenderung lebih dihindari karena utang akan menimbulkan beban bunga, sehingga laba yang dibagikan kepada pemilik perusahaan akan berkurang karena digunakan untuk membayar beban pokok utang dan bunga. Hasil temuan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Berger *et al.* (1997).

Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 0,151 dengan nilai signifikansi sebesar 0,449. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio* secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *debt-to-equity ratio* namun tidak secara signifikan. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Dari temuan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *debt-to-equity ratio* secara signifikan, alasan yang mungkin dapat menjelaskan hasil penelitian ini adalah adanya kemungkinan bahwa investor institusional tidak melakukan *active monitoring* secara efektif terhadap keputusan pendanaan dengan utang dalam struktur modal perusahaan. Investor institusional tidak mempedulikan apakah perusahaan mendanai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya atau tidak, karena setiap pendanaan yang dipilih perusahaan memiliki kekurangan dan kelebihan masing-masing. Yang terpenting bagi para pemegang saham dan investor institusional adalah mereka mendapatkan keuntungan atau dividen yang besar atas saham yang mereka investasikan pada perusahaan. Hasil temuan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2014).

Variabel kepemilikan pemerintah memiliki koefisien regresi sebesar -0,024 dengan nilai signifikansi sebesar 0,914. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt-to-equity ratio*. Penolakan hipotesis ini diperkuat dengan adanya hasil uji *independent sample t-test*. Variabel kepemilikan pemerintah (KP) diukur dengan menggunakan variabel dummy. Oleh karena itu diperlukan analisis lebih lanjut dengan menggunakan hasil uji *independent sample t-test* dengan melihat tabel 5. Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa kepemilikan pemerintah memiliki tingkat signifikansi *independent sample t-test* sebesar 0,253 (two tailed). Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal antara perusahaan yang terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya dan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah di dalamnya. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak. Dari temuan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah tidak signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal, alasan yang mungkin dapat menjelaskan hasil penelitian ini adalah masih sedikit kepemilikan pemerintah yang terdapat pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Artinya, hanya terdapat sedikit perusahaan di Indonesia yang sebagian atau keseluruhan sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam kenyataannya peran pemerintah dalam mempengaruhi *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal di Indonesia masih sangat terbatas. Selain itu, dalam menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan, pemerintah tidak hanya menginginkan profitabilitas semata. Namun, terdapat motif lain seperti motif ekonomi, politik, dan sosial. Oleh karena itu terdapat kemungkinan bahwa pemerintah tidak mengintervensi keputusan struktur modal perusahaan, tetapi pemerintah hanya akan mengintervensi keputusan perusahaan yang berhubungan dengan masalah ekonomi, politik, dan sosial yang dapat mempengaruhi kesejahteraan masyarakat secara umum. Hasil temuan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012).

Variabel kualitas auditor eksternal memiliki koefisien regresi sebesar -0,219 dengan nilai signifikansi sebesar 0,032. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti pengamatan melalui uji signifikansi parameter individual menunjukkan bahwa kualitas auditor eksternal berpengaruh negatif terhadap *debt-to-equity ratio* secara signifikan. Dengan kata lain, semakin bagus

kualitas auditor eksternal maka *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal akan semakin kecil atau menurun. Hasil temuan dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chang *et al* (2009). Akan tetapi, mengingat variabel kualitas auditor eksternal diukur dengan menggunakan variabel dummy, maka pengujian dengan menggunakan uji signifikan parameter individual saja tidaklah cukup. Oleh karena itu diperlukan analisis lebih lanjut dengan menggunakan hasil uji *independent sample t-test* dengan melihat tabel 7. Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel kualitas auditor eksternal memiliki tingkat signifikansi *independent sample t-test* sebesar 0,251 (two tailed). Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa sebenarnya tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*. Hasil uji *independent sample t-test* ini tidak mendukung hasil uji parameter individual. Dengan demikian, hipotesis keempat ditolak. Dari temuan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kualitas auditor eksternal tidak signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal, alasan yang mungkin dapat menjelaskan hasil penelitian ini adalah terdapat kemungkinan bahwa kualitas KAP *Big Four* dan KAP *non-Big Four* memiliki kualitas audit yang sama. KAP *non-Big Four* belum tentu memiliki kualitas audit yang lebih buruk dibandingkan dengan KAP *Big Four*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan melihat hasil uji *independent sample t-test* yang menunjukkan bahwa sebenarnya tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aljifri dalam Hussainey dan Aljifri (2012) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada level pengungkapan antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*, sehingga hal tersebut membuktikan bahwa kualitas auditor eksternal tidak memiliki dampak terhadap asimetri informasi dan tidak dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan demikian, penggunaan KAP *Big Four* dalam mengaudit perusahaan diduga hanya untuk kepentingan *prestige* semata.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal di Indonesia dengan sampel perusahaan nonkeuangan yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2013. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel ukuran dewan komisaris memberikan pengaruh negatif secara signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Variabel kepemilikan pemerintah memberikan pengaruh negatif, namun tidak signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal. Variabel kualitas auditor eksternal memberikan pengaruh negatif secara signifikan terhadap *debt-to-equity ratio* yang merupakan proksi dari struktur modal apabila dianalisis berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual. Namun, hasil uji *independent sample t-test* menunjukkan bahwa sebenarnya tidak terdapat perbedaan struktur modal antara perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non-Big Four*.

### Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan. Pertama, pengukuran variabel kualitas auditor eksternal dalam penelitian ini hanya dinyatakan dengan menggunakan variabel dummy, di mana kualitas KAP *non-Big Four* dianggap buruk. Padahal KAP *non-Big Four* belum tentu memiliki kualitas audit yang buruk. Kedua, penelitian ini menggunakan data *cross section* dengan satu tahun sampel penelitian, sehingga hanya dapat menguji apakah variabel ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kualitas auditor eksternal yang terdapat dalam penelitian ini berpengaruh atau tidak terhadap struktur modal. Ketiga, Penelitian ini memiliki nilai adjusted R<sup>2</sup> hanya sebesar 17,5%, hal tersebut mengindikasikan bahwa masih terdapat banyak kemungkinan variabel *corporate governance* lain yang tidak tercantum dalam penelitian ini berperan dalam mempengaruhi struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *debt-to-equity ratio*.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian mendatang adalah menggunakan variabel kualitas auditor eksternal dengan menggunakan pengukuran yang lebih mendalam lagi;



Memperpanjang tahun pengamatan sehingga memperoleh jumlah sampel yang lebih besar, sehingga lebih mencerminkan kondisi yang sebenarnya serta dapat memberikan kemampuan prediksi yang lebih baik; Menambahkan variabel *corporate governance* lain yang lebih beragam seperti tingkat konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, jumlah komite audit, dan lain-lain; Menambahkan variabel kontrol lain yang lebih beragam seperti kebijakan dividen perusahaan.

## REFERENSI

- Ahmadpour, Ahmad, Ahmad Jafari Samimi, and Hamze Golmohammadi. 2012. "Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol. 11, No. 4, h. 531-535.
- Aljifri, K. and Moustafa, M. 2007. "The Impact of Corporate Governance Mechanisms on The Performance of UAE Firms: An Empirical Analysis". *Journal of Economics & Administrative Science*, Vol. 23, No. 2, h 72-93.
- Al-Najjar, B. and Hussainey, K. 2011. "Revisiting The Capital Structure Puzzle: UK Evidence". *Journal of Risk Finance*, Vol. 12, No. 4, h. 329-38.
- Berger, P.G., Ofek, E., and Yermack, D.L. 1997. "Managerial Entrenchment and Capital Structure Decision". *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 4, h. 1411-38.
- Bharath, S., Pasquariello, P., and Wu, G. 2009, "Does Asymmetric Information Drive Capital Structure Decisions?". *Review of Financial Studies*, Vol. 22 No. 8, h. 3211-43.
- Chang, Xin, Sudipto Dasgupta., and Gilles Hilary. 2009. "The Effect of Auditor Choice on Financing Decisions". *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 4, h. 1085-1117.
- Demsetz, H. 1983. "The Structure of The Ownership and The Theory of The Firm". *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, h. 375-90.
- Hendriksen, Eldon S. and Michael F. Van Breda. 2001. *Accounting Theory*, Singapore: McGraw-Hill.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hussainey, K. 2009. "The Impact of Audit Quality on Earnings Predictability". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 No. 4, h. 340-51.
- Hussainey, K. and Aljifri, K. 2012. "Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE". *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 13, No. 2, h. 145-160.
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. "The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, h. 305-60.
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, h. 323-339.
- Kochhar, R. 1996. "Explaining Firm Capital Structure: The Role of Agency Theory Vs Transaction Cost Economies". *Strategic Management Journal*, Vol. 17 No. 9, h. 713-28.
- Kurniawan, Vito Janitra. 2014. "Pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) dengan Struktur Modal Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 3, No.3, h. 1-9.
- Lakshmi, K. 2009. "Ownership Structure and Capital Structure: Evidence From Indian Firms". *Working Paper*, King Saud University, Riyad.
- Lee, B.B., Cox, S., and Roden, D. 2007. "Have The Big Accounting Firms Lost Their Audit Quality Advantage: Evidence from The Returns-Earnings Relation". *Journal of Forensic Accounting*, Vol. VIII, No. 1-2, pp. 271-86.



- Miller, M. and Modigliani, F. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction". *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, h. 433-43.
- Modigliani, F. and Miller, M. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, h. 261-97.
- Nugroho, Mufid Pinto. 2013. "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Rahadian, Andhika. 2014. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012)". *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Shleifer, A. and Vishny, R. 1986. "Large Shareholders and Corporate Control". *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 3, h. 462-88.
- Watts, R., and J. Zimmerman. 1981. *The Markets for Independence and Independent Auditors. Working Paper*, University of Rochester.