



**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, RISIKO BISNIS
DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

THE EFFECT *CORPORATE GOVERNANCE*, BUSINESS RISK AND
FINANCIAL RATIO ON CAPITAL STRUCTURE IN INSURANCE
COMPANY LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

Oleh:

Dwi Aprilia Nurjannah

NIM. 160810201224

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2020**



**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, RISIKO BISNIS
DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

THE EFFECT *CORPORATE GOVERNANCE*, BUSINESS RISK AND
FINANCIAL RATIO ON CAPITAL STRUCTURE IN INSURANCE
COMPANY LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program Studi
Manajemen (S1) Dan Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Oleh

Dwi Aprilia Nurjannah

NIM. 160810201224

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2020**

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dwi Aprilia Nurjannah
NIM : 160810201224
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh *Corporate Governance*, Risiko Bisnis dan Rasio Keuangan Terhadap Struktur Modal yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang telah saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan skripsi ini dan bersedia menerima sanksi apabila di kemudian hari terbukti adanya plagiat atau penjiplakan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun.

Jember, 20 Februari 2020
Yang menyatakan,

Dwi Aprilia Nurjannah
NIM.160810201224

TANDA PERSETUJUAN

Judul skripsi : PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, RISIKO
BISNIS DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Nama Mahasiswa : Dwi Aprilia Nurjannah

NIM : 160810201224

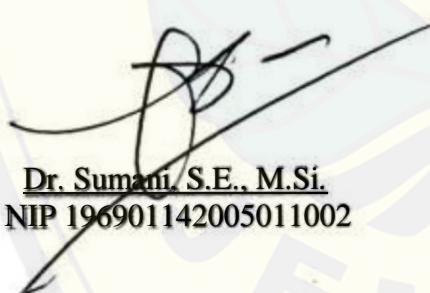
Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan


Disetujui Tanggal : 21 Februari 2020

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II




Dr. Sumani, S.E., M.Si.
NIP 196901142005011002



Dr. Nurhayati, M.M.
NIP 196106071987022001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S1
Manajemen



Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.
NIP 197805252003122002

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, RISIKO BISNIS DAN
RASIO KEUANGAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Dwi Aprilia Nurjannah

NIM : 160810201224

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Tim Penguji pada tanggal:

05 Maret 2020

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Hadi Paramu, MBA., Ph.D. : (.....)
NIP196901201993031002

Sekretaris : Drs. Marmono Singgih, M.Si. : (.....)
NIP 196609041990021001

Anggota : Ana Mufidah, S.E., M.M. : (.....)
NIP 198002012005012001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember



Dr. Muhammad Muqdad, S.E., M.M., Ak., CA.
NIP 197107271995121001

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW, dengan kerendahan hati skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Orangtuaku tercinta, Bapak Mustofa dan Ibu Puput Pujiati, terimakasih atas segala doa, motivasi, nasihat, dukungan, kesabaran, dan kasih sayangmu hingga saya bisa seperti sekarang ini. Terimakasih telah mengajarkanku segala hal tentang kehidupan mulai dari mengartikan kesabaran, kemandirian dalam bertindak, mensyukuri nikmat yang Allah berikan dan lain-lain yang tidak mungkin saya dapatkan dari siapapun.
2. Kakek nenekku tercinta, orang tua kedua dihidupku terimakasih atas doa yang telah dipanjatkan, kasih sayang, perhatian, dukungan dan pengertian yang dicurahkan kepada saya.
3. Masku, Adikku, seluruh keluargaku dan sahabatku, terimakasih atas motivasi dan *support* yang kalian berikan kepada saya.
4. Kedua Dosen Pembimbingku Bapak Dr. Sumani, S.E., M.Si. dan Ibu Dr. Nurhayati, M.M. yang selalu membimbing dengan sabar dan sepenuh hati, memberikan masukan dan saran yang baik serta memberikan ilmu yang bermanfaat.
5. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang saya banggakan.

HALAMAN MOTTO

“Allah SWT tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Q.S. Al-Baqarah: 286)

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

(Q.S. Al-Insyirah 94:6)

“Udah gede gak boleh nangis”

(Dwi A.N.)

“Kadang yang ditakutkan tidak semenyeramkan itu”

(Dwi A.N.)

“Teruslah bergerak jangan diam di tempat”

(Dwi A.N.)

RINGKASAN

Pengaruh *Corporate Governance*, Risiko Bisnis dan Rasio Keuangan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; Dwi Aprilia Nurjannah; 160810201224; 2020; 101 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang terhadap modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal perlu dipikirkan oleh perusahaan, karena setiap pilihan yang diambil perusahaan akan menimbulkan dampak yang berbeda. Apabila perusahaan menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan, sedangkan jika perusahaan meningkatkan jumlah utangnya, maka secara tidak langsung dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Penelitian ini digunakan untuk menguji apakah *corporate governance*, risiko bisnis, dan rasio keuangan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal yang akan diambil oleh perusahaan asuransi. Populasi dalam penelitian ini perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini sebanyak 55 data. Kelengkapan data dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Regresi Linear Berganda dengan taraf signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan risiko bisnis. Sedangkan variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan asuransi.

Kata Kunci: Struktur modal, *Corporate Governance*, Risiko Bisnis, Rasio Keuangan, Likuiditas, Profitabilitas



SUMMARY

The Effect of Corporate Governance, Business Risk and Financial Ratios on Capital Structure in Insurance Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange; Dwi Aprilia Nurjannah; 160810201224; 2020; 101 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Capital structure is the ratio between long-term debt to own capital used by companies. An optimal capital structure needs to be considered by the company, because each choice made by the company will have a different impact. If the company uses internal funds, opportunity costs will arise from the funds or own capital used, whereas if the company increases the amount of debt, it can indirectly increase the risk of financial difficulties.

This research is used to test whether corporate governance, business risk, and financial ratios influence the capital structure policy to be taken by insurance companies. The population in this study is insurance companies listed on the Stock Exchange in the 2014-2018 period. The sample of this study uses a purposive sampling method, there are 11 companies that meet the sample criteria. The data collected in this study were 55 data. Complete data in this study were obtained from the official website of the IDX (www.idx.co.id). The analytical method used in this study is Multiple Linear Regression Analysis with a significance level of 5%.

The results of this study indicate that variables that have a significant effect on capital structure proxied by Debt to Equity Ratio (DER) are institutional ownership variables, board size and business risk. While the ownership concentration, managerial ownership, profitability and liquidity variables do not significantly influence the capital structure of insurance companies.

Keywords: Capital structure, Corporate Governance, Business Risk, Financial Ratios, Liquidity, Profitability

PRAKATA

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance*, Risiko Bisnis dan Rasio Keuangan terhadap Struktur Modal yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan skripsi ini digunakan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, saya selaku penulis menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku ketua Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M., selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Dr. Sumani, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Dr. Nurhayati, M.M., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan pengarahan, masukan, dan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ini.
5. Hadi Paramu, MBA., Ph.D., Drs. Marmono Singgih, M.Si., dan Ana Mufidah, S.E., M.M. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah memberikan ilmu dan bantuannya hingga menyelesaikan studi ini.
7. Teristimewa untuk orangtuaku tercinta, Bapak Mustofa dan Ibu Puput Pujiati terimakasih atas segala doa, motivasi, nasihat, dukungan, kesabaran, dan kasih sayang yang selalu dicurahkan untuk saya hingga saya bisa seperti sekarang ini.
8. Kakek nenekku tersayang, terimakasih atas doa yang telah dipanjatkan, kasih sayang, perhatian, pengertian dan semangat untuk menyelesaikan kuliah ini yang diberikan kepada saya.
9. Adikku irfan dan sepupuku nanda serta keluarga besarku, terimakasih atas doa dan dukungan yang tiada putusnya untuk menyemangati saya agar tetap kuliah.

10. Teman-temanku M40 dan sahabatku tercinta “the mblehoo”, terimakasih telah mensupport saya, menghibur selama kuliah ini, dan telah banyak memberikan informasi dan ilmu yang tidak akan saya temukan ditempat lain.
11. Sahabat-sahabat seperjuanganku Ucik, Rafda, Mega, Nisa, Arni, dan Nida, terimakasih selalu menemani, menghibur, memberi dukungan, dan semangat, serta menguatkan saya.
12. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT, selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah membantu hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik. Demikian semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi almamater tercinta, serta bagi setiap pembaca dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 21 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	x
PRAKATA	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB 2. LANDASAN TEORI	10
2.1 Kajian Teori	10
2.1.1 Teori Struktur Modal.....	10
2.4.2 Struktur Modal.....	12
2.4.3 <i>Good Corporate Governance</i>	12
2.4.4 Konsentrasi Kepemilikan.....	14
2.4.5 Kepemilikan Manajerial.....	16
2.4.6 Kepemilikan Institusional.....	16
2.4.7 Dewan Komisaris.....	16

2.4.8	Risiko Bisnis	16
2.4.9	Profitabilitas	17
2.4.10	Likuiditas	17
2.2	Penelitian Terdahulu	18
2.3	Kerangka Konseptual Penelitian.....	24
2.4	Pengembangan Hipotesis.....	25
2.4.1	Konsentrasi kepemilikan dan Struktur Modal.....	25
2.4.2	Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal.....	26
2.4.3	Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal	27
2.4.4	Ukuran Dewan Komisaris dan Struktur Modal.....	27
2.4.5	Risiko Bisnis dan Struktur Modal	28
2.4.6	Profitabilitas dan Struktur Modal	29
2.4.7	Likuiditas dan Struktur Modal	29
BAB 3.	METODE PENELITIAN.....	31
3.1	Rancangan Penelitian	31
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	31
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	31
3.4	Identifikasi Variabel Penelitian.....	32
3.5	Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.....	32
3.6	Metode Analisis Data.....	34
3.6.1	Pengukuran variabel-variabel penelitian.....	34
3.6.2	Uji Normalitas Data.....	36
3.6.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	37
3.6.4	Uji Asumsi Klasik	38
3.6.5	Uji Hipotesis.....	40
3.7	Kerangka Pemecahan Masalah	41
BAB 4.	HASIL DAN PEMBAHASAN	44
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.2	Deskripsi Statistik Variabel.....	45
4.3	Uji Normalitas Data.....	49
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda.....	52

4.5 Uji Asumsi Klasik	53
4.5.1 Uji Multikolinearitas.....	53
4.5.2 Uji Heteroskedastisitas.....	53
4.5.3 Uji Autokorelasi	54
4.6 Uji Hipotesis	55
4.6.1 Uji t	55
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian	58
4.7.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal.....	59
4.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	60
4.7.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal.....	61
4.7.4 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal.....	62
4.7.5 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	63
4.7.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	64
4.7.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal	65
4.8 Keterbatasan Penelitian	66
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	67
5.1 Kesimpulan	67
5.2 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	74

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Tingkat Utang pada Perusahaan Asuransi di Indonesia	1
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	18
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	31
Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel	43
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sub Sektor Asuransi.....	44
Tabel 4.3 Tabel Deskripsi Statistik.....	45
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Data (SMEAN).....	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data (<i>Z-Score</i>).....	50
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	51
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Run Test.....	54
Tabel 4.11 Hasil Uji t.....	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian 25

Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah..... 41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan	74
Lampiran 2 Data Sebelum <i>Outlier</i>	75
Lampiran 3 Data Variabel yang <i>Outlier</i>	77
Lampiran 4 Data <i>Outlier</i> setelah di- <i>Replace with mean</i>	79
Lampiran 5 Data setelah di Z-Score	81
Lampiran 6 Hasil Statistik Deskriptif	83
Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas Data	84
Lampiran 8 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	87
Lampiran 9 Uji Multikolinearitas	89
Lampiran 10 Uji Heteroskedastisitas	90
Lampiran 11 Hasil Uji Autokorelasi.....	92

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan industri di era globalisasi saat ini semakin cepat dan maju. Dampak yang diutungkan dari kemajuan peradaban salah satunya adalah lembaga keuangan non-bank di Indonesiayaitu perusahaan asuransi. Hal ini dapat diketahui dari kebutuhan produk asuransi yang semakin diminati oleh masyarakat. Peningkatan pendapatan premi bruto perusahaan asuransi yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir yakni pada tahun 2016 sebesar Rp361,78 triliun pada tahun 2017 sebesar Rp 407,7 triliun atau mengalami kenaikan sebesar 12,7%. Perusahaan asuransi juga menyumbangkan kontribusi terhadap PDB meningkat sebesar 0,08% dari 2,92% tahun 2016 menjadi 3% pada taun 2017 merupakan salah satu indikasi bahwa produk asuransi mulai banyak diminati masyarakat Indonesia (www.ojk.go.id). Perkembangan perusahaan asuransi, diiringi dengan bertambahnya pula tingkat utang pada perusahaan asuransi.

Tabel 1.1 Tingkat Utang pada Perusahaan Asuransi di Indonesia

Tahun	Total utang (dalam jutaan)	Total ekuitas (dalam jutaan)
2015	Rp 460.150.755	Rp 342.570.184
2016	Rp 541.914.376	Rp 401.374.821
2017	Rp 664.467.883	Rp 466.741.792
2018	Rp 681.111.029	Rp 480.059.374

Sumber: www.ojk.go.id (diolah)

Pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa jumlah utang dan ekuitas yang ada pada perusahaan asuransi di Indonesia. Pada tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa utang lebih tinggi daripada ekuitas perusahaan. Kebijakan penggunaan utang dan ekuitas berkaitan dengan keputusan struktur modal yang akan diambil oleh perusahaan asuransi. Keputusan yang diambil oleh perusahaan akan berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan yang salah dapat menimbulkan permasalahan dan akan berdampak pada operasional perusahaan. Beberapa perusahaan

asuransi di Indonesia mengalami permasalahan dalam kegiatan operasionalnya sebagai contoh perusahaan asuransi AJB Bumi Putera dan PT Asuransi Jiwasraya pada tahun 2018. Perusahaan AJB Bumi Putera mengalami kegagalan dalam mengembalikan investasi yang telah dijanjikan oleh perusahaan, hal tersebut membuat perusahaan AJB Bumi Putera kesulitan dalam mencari investor dan mengalami kesulitan dalam pembayaran kewajibannya. Perusahaan Jiwasraya mengalami tekanan likuiditas, sehingga perusahaan tersebut harus menunda pembayaran klaim yang jatuh tempo dengan total Rp 802 miliar (www.cnbcindonesia.com).

Penentuan struktur modal yang optimal penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Struktur modal sendiri menekankan pada kombinasi utang dan ekuitas untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pengambilan keputusan struktur modal harus dilakukan secara selektif dan optimal, karena, masing-masing sumber pendanaan memiliki tingkat risiko, jangka waktu dan biaya yang beragam (Alipour *et al.* 2015). Keputusan struktur modal dalam pandangan manajerial tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dan eksternal, tetapi tujuan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham juga menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan. Keputusan yang diambil manajer terkadang tidak sejalan dengan tujuan dari pemegang saham. Ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham menimbulkan adanya konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik yang terjadi dapat berdampak pada pengambilan keputusan penggunaan aktivitas modal dan bisa berdampak pula pada bagaimana cara mendapatkan modal. Teori agensi menyebutkan ada beberapa mekanisme yang bisa dilakukan untuk mengawasi konflik agensi yang disebabkan adanya perbedaan antara manajer dan pemilik saham yaitu dengan mengembangkan *good corporate governance* (Anizar, 2017).

Good corporate governance merupakan suatu hal yang berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif dalam suatu perusahaan. Rahadian dan Paulus

(2014) menyatakan bahwa *good corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berhubungan dengan hak dan kewajibannya, digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai tujuannya. Praktik tata kelola perusahaan yang sehat sangat penting untuk pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi. *Corporate governance* yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan, tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan namun juga memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Perusahaan di negara-negara berkembang masih memiliki mekanisme *corporate governance* yang lemah dibandingkan dengan negara-negara maju (Sheikh dan Wang, 2012). *Good corporate governance* didasarkan pada prinsip-prinsip yang diakui secara internasional dan menekankan pada keterbukaan, transparansi, dan akuntabilitas dalam kegiatan perusahaan. Banyak studi empiris yang meneliti tentang *corporate governance* dan struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012); Hussainey dan Aljifri (2012); Boateng *et al.* (2017) dan Anizar (2017).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012); Hussainey dan Aljifri (2012); Boateng *et al.* (2017) dan Anizar (2017) maka proksi yang digunakan untuk menunjukkan *good corporate governance* adalah struktur kepemilikan (konsentrasi kepemilikan, kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional) dan ukuran dewan komisaris. Peranan struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan pemilihan struktur modal, karena pilihan struktur modal perusahaan tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan (Haryono *et al.* 2017). Ezeoha dan Okafor (2010) dalam penelitiannya ada berbagai macam kepemilikan dalam perusahaan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, kepemilikan pribadi dan umum, kepemilikan keluarga, kepemilikan beragam dan terkonsentrasi, kepemilikan adat dan luar negeri dan sebagainya.

Konsentrasi kepemilikan merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki saham mayoritas dibandingkan lainnya (Rahadian dan Paulus, 2014). Jika kepemilikan saham terkonsentrasi, pemegang saham dapat mengatasi masalah keagenan yang sering terjadi dalam perusahaan, karena pemegang saham dapat mengontrol manajemen untuk mengambil keputusan yang strategis baik keputusan keuangan ataupun non keuangan. Pemegang saham akan cenderung melindungi haknya dengan kontrol manajemen (Ganguli, 2013). Pemegang saham dalam melindungi hak dan kedudukannya akan cenderung memilih pendanaan utang, karena presentase pengasilan atas kepemilikan saham mereka tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012); Ganguli (2013); Rahadian dan Paulus (2014) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang sebagian besar kepemilikannya dimiliki oleh manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham lain dan mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri (Prमितasari *et al.*, 2016). Menurut Maftukhah (2013) perusahaan dengan sebagian besar kepemilikan sahamnya dimiliki manajemen cenderung memiliki tingkat utang yang rendah, karena manajemen ikut menanggung biaya modal perusahaan. Studi empiris oleh Sheikh dan Wang (2012); Maftukhah (2013); Wellalage dan Stuart (2015) menemukan bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Haruman (2008) dan Rahadian dan Paulus (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan institusional juga sebagai proksi dalam *corporate governance* yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Hussainey dan Aljifri, 2012). Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar untuk menghalangi perilaku manajer dalam mencari keuntungan untuk dirinya sendiri ataupun kelompok. Pengawasan yang tinggi dapat mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Hussainey dan Aljifri (2012) dan Primadhanny (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) dan Maftukhah (2013) menemukan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal selain struktur kepemilikan, yaitu ukuran dewan komisaris. Sheikh dan Wang (2012) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar dianggap memiliki kemampuan lebih untuk mengumpulkan dana dari sumber eksternal dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, karena lembaga keuangan lebih percaya untuk meminjamkan dananya pada perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dapat meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Studi empiris yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) dan Anizar (2017) mendukung hasil tersebut yaitu ukuran dewan komisaris memiliki hubungan positif signifikan dengan struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anggraini dan

Syafruddin (2015) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif signifikan dengan struktur modal.

Penentuan struktur modal tidak hanya dilihat dari *corporate governance*, tetapi ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Faktor penentu lain dari struktur modal adalah risiko bisnis (Brigham dan Houston, 2011:157). Risiko bisnis merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan asuransi merupakan perusahaan penanggung risiko, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan asuransi juga merupakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya, dimana jika risiko bisnis semakin besar maka rasio utang perusahaan semakin rendah. Hubungan negatif antara risiko dan struktur modal dikarenakan fakta bahwa perusahaan yang memiliki risiko lebih tinggi cenderung menghindari penggunaan dari pendanaan eksternal untuk menghindari potensi gagal bayar (Kinga, 2007). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Alipour *et al.* (2015) dan Boateng *et al.* (2017) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wellalage dan Stuart (2015) menemukan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas (Brigham dan Houston, 2011:189). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi akan menggunakan lebih sedikit utang, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan pendanaan dengan dana internal. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka penggunaan tingkat utang akan turun. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2012); Gomez *et al.* (2014); Alipour *et al.* (2015) dan Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Wellalage dan Stuart (2015) menemukan

perbedaan hasil dimana profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya dan dapat membayar utangnya saat jatuh tempo. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki pendanaan internal yang cukup dalam melunasi utangnya sehingga akan menurunkan penggunaan dana yang berasal dari eksternal perusahaan dan secara langsung mengurangi struktur modal karena berkurangnya penggunaan utang (Gomez *et al.*, 2014). Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2012), Alipour *et al.* (2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil temuan yang dilakukan Gomez *et al.* (2014) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, penelitian ini menggunakan variabel-variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Penelitian ini penting dilakukan karena dari variabel-variabel yang akan dibahas masih terdapat perbedaan hasil atau *research gap* pada penelitian terdahulu, sehingga perlu dilakukan pengujian kembali. Penelitian ini juga penting untuk diteliti karena menggunakan objek yang berbeda serta periode penelitian yang berbeda, selain itu ada fenomena dalam perusahaan asuransi, dimana tiap tahunnya penggunaan utang perusahaan asuransi terus meningkat dan terdapat beberapa perusahaan asuransi yang mengalami permasalahan keuangan dalam membayar klaim asuransinya, hal tersebut memungkinkan dapat mempengaruhi struktur modal yang ada pada perusahaan asuransi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka peneliti merumuskan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
4. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?
7. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu dari rumusan masalah yang telah diajukan, tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Menganalisis pengaruh Konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.

4. Menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
5. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
6. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
7. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, baik bagi perusahaan, peneliti selanjutnya, maupun investor dan calon investor

1. Bagi Manajer Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih berupa pemikiran manajemen dalam membuat keputusan struktur modal yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian yaitu *corporate governance*, risiko bisnis dan rasio keuangan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dan wawasan bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian atau dapat dijadikan sebagai bukti empiris dalam penelitian selanjutnya.

BAB 2. LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

a. Teori *Trade-off*

Teori *trade off* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Sjahril, 2014:277). Teori *tradeoff* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), namun tetap mempertahankan asumsi pasar dan asimetri informasi sebagai imbalan dan manfaat penggunaan dari utang.

Menurut Brigham dan Houston (2011:183-184) teori *trade off* memberikan tiga pernyataan penggunaan utang yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal optimal setiap perusahaan yaitu: perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi, perusahaan yang operasinya menggunakan asset berwujud, dan perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi. Lebih jauh pembahasan mengenai perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi, yaitu diukur dengan variabilitas *return* atas asset perusahaan, perusahaan dengan risiko lebih tinggi akan lebih sedikit dalam meminjam dana. Semakin tinggi variabilitas, semakin tinggi kemungkinan tekanan finansial, dengan demikian perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah dapat meminjam lebih banyak dana.

b. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* (Myers, 1984) ini berbasis pada informasi asimetri dan memiliki penjelasan yang berbeda dengan *trade off theory*. Teori ini membedakan ekuitas dari saldo laba dan penerbitan saham baru. Argumentasi *pecking order theory* didasarkan pada informasi asimetri sehingga biaya pendanaan eksternal menjadi lebih mahal dan manajer akan menggunakan sumber pendanaan yang

memiliki biaya paling murah yakni sumber pendanaan internal, bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari modal internal, tambahan hutang merupakan urutan kedua dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008:25) teori *pecking order* menyatakan sebagai berikut:

- 1) Perusahaan menyukai pendanaan internal
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

c. Teori Keagenan

Teori keagenan menurut (Jensen dan Meckling, 1976) adalah suatu kontrak di bawah satu atau lebih yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan dari *shareholders* (pemilik). Tujuan tersebut sering tidak tercapai dalam kenyataannya, hal tersebut disebabkan adanya perbedaan kepentingan dari manajer perusahaan. Manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Masalah keagenan yang sering terjadi dapat menimbulkan asimetri informasi dalam perusahaan (Rahadian dan Paulus, 2014). Teori keagenan (*agency theory*) memiliki tujuan utama yaitu untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian. Berdasarkan teori keagenan, pembiayaan utang dapat digunakan sebagai perangkat dalam perusahaan yang berguna dalam mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal. Konflik keagenan dapat terjadi antara agen dan principal, juga dapat terjadi antara pemegang saham dan kreditur, ataupun antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Masdupi, 2005).

2.4.2 Struktur Modal

Struktur modal menurut Sjahrial (2014:250) merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang permanen atau perbandingan antara utang jangka panjang terhadap modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal perlu dipikirkan oleh perusahaan, karena setiap pilihan yang diambil perusahaan akan menimbulkan dampak yang berbeda. Apabila perusahaan menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan, sedangkan jika perusahaan meningkatkan jumlah utangnya, maka secara tidak langsung dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*).

Menurut Brigham dan Houston (2011:155-156) terdapat 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu risiko bisnis, posisi perpajakan perusahaan, fleksibilitas keuangan atau kemampuan dalam memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, dan konservatisme atau keagresifan manajemen (keagresifan manajemen membuat perusahaan cenderung menggunakan utang dalam memperoleh keuntungan). Keputusan yang diambil oleh manajer terkait dengan pendanaan harus mempertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditur, ataupun pemegang saham agar tidak terjadi konflik keagenan.

2.4.3 Good Corporate Governance

The Indonesian Institute for Corporate Governance mendefinisikan *good corporate governance* sebagai struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pihak lainnya (Hamdani, 2016:20). Mekanisme *good corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk mendisiplinkan pengelola agar mentaati kontrak yang telah disepakati, sehingga dengan adanya mekanisme tata kelola yang baik dilandasi prinsip-prinsip *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan

dalam perusahaan. Penerapan *good corporate governance* pada masing-masing Negara sangat ditentukan oleh sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya.

Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham, peranan semua pihak yang berkepentingan (stakeholders) dalam *corporate governance*. Adapun prinsip-prinsip *good corporate governance* yang berlaku secara umum meliputi (Hamdani, 2016:72-76) :

a. *Transparansi (Transparency)*

Perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang cukup, akurat, tepat waktu kepada segenap stakeholdersnya. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

b. *Kemandirian (Indenpency)*

Perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak maupun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat

c. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

d. *Pertanggung jawaban (Responsibility)*

Para pengelola wajib memberikan pertanggungjawaban atas semua tindakan dalam mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud kepercayaan yang diberikan kepadanya

e. *Kewajaran (Fairness)*

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham, pemangku kepentingan lainnya dan semua orang yang terlibat didalamnya berdasarkan prinsip-prinsip kesetaraan dan kewajiban stakeholder.

2.4.4 Konsentrasi kepemilikan

Kepemilikan yang terkonsentrasi akan didominasi oleh seseorang atau sekelompok orang saja (Hamdani, 2016:122). Penelitian Sheikh dan Wang (2012) konsentrasi kepemilikan merupakan kepemilikan saham oleh lima besar pemegang saham tertinggi dari jumlah saham yang beredar dalam perusahaan. Kepemilikan saham yang mendominasi disebut dengan *blockholder*, dimana keputusan *blockholder* dapat mempengaruhi kebijakan yang akan diambil manajer untuk memakmurkan *blockholder*. Konsentrasi kepemilikan merupakan sebagian besar saham yang dimiliki oleh sebagian besar individu atau kelompok, sehingga individu atau kelompok tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan yang lainnya.

Konsentrasi kepemilikan saham dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan, karena konsentrasi kepemilikan merupakan saham mayoritas yang keputusan utama berada ditangan kepemilikan mayoritas (Rahadian dan Paulus, 2014).

2.4.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan adanya kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan biaya agensi akan hilang apabila seorang manajer juga sebagai pemegang saham perusahaan. Tjeleni (2013) dalam penelitiannya kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial ditunjukkan dalam

presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen (manajer, dewan komisaris atau dewan direksi).

Konflik kepentingan bisa saja terjadi jika manajer dan pemilik memiliki tujuan yang berbeda. Manajer tidak akan mengambil keputusan yang oportunistik, pada saat manajer juga merupakan pemegang saham, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambilnya (Pramitasari *et al.*, 2016).

2.4.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi baik pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwalian dan institusi lain pada akhir taun yang dapat dilihat proporsi saham yang dimiliki institusi dalam perusahaan (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Masalah muncul ketika ada pemisahan kepemilikan dan manajemen. Kepemilikan saham institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi, dimana tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar untuk menghalangi perilaku *opportunistic manager* (Moh'd, 1998). Pengawasan yang tinggi dapat mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusional sebagai pemilik sangat penting untuk membangun reputasi perusahaan. Investor institusional memiliki *power and experience* serta bertanggung jawab untuk menerapkan prinsip *corporate governance* untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan (Haryono *et al.*, 2017).

2.4.7 Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah organ yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif sesuai dengan anggaran dasar serta melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi (Hamdani, 2016:82). Dewan komisaris merupakan jumlah seluruh anggota komisaris dalam perusahaan yang melakukan pengawasan terhadap direksi dalam menjalankan suatu perusahaan. Sheikh dan Wang (2012) dalam penelitiannya dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya utang perusahaan, yang mana ketika perusahaan memiliki dewan komisaris yang besar maka perusahaan tersebut lebih dipercaya oleh lembaga bank ataupun investor, karena semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan mudah untuk mengendalikan manajemen dan semakin efektif dalam melakukan monitoring.

2.4.8 Risiko Bisnis

Menurut Rustam (2018:44) risiko bisnis adalah risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa tumbuh. Risiko bisnis juga merupakan risiko yang tidak dapat ditransfer ke pihak lain, sekali perusahaan terjun ke suatu bisnis tertentu perusahaan akan langsung menanggung risiko bisnis. Menurut Brigham dan Houston (2011:159) risiko bisnis dipengaruhi oleh variabilitas permintaan (unit yang terjual), variabilitas harga jual, variabilitas harga masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan, dan sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap atau leverage operasi.

Pengukuran risiko bisnis yang paling sering digunakan adalah standar deviasi, variasi dan persentase perubahan laba operasi. Sejalan dengan literatur yang ada, ukuran risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian ini adalah standar deviasi dari perubahan persentase laba operasi (Kinga, 2007).

2.4.9 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011:189). Profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau profit pada periode tertentu. Menurut Gumanti (2011:114) profitabilitas menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba atas penjualan yang ada ataupun total aset yang dimiliki dalam periode waktu tertentu. Tingkat pengembalian atas aset (*return on assets*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih rendah (Brigham dan Houston, 2011:189). Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order*, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan pendanaan dengan dana internal. Teori *pecking order* menganggap bahwa penggunaan dana internal lebih murah dibandingkan pendanaan eksternal.

2.4.10 Likuiditas

Menurut Harmono (2009:106) konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan ukuran-ukuran kinerja manajemen yang ditinjau dari sejauh mana perusahaan mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Pada saat perusahaan mampu mengelola modal kerja dan mampu memenuhi likuiditasnya, dapat dikatakan perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup dalam melunasi utangnya sehingga akan menurunkan penggunaan dana yang berasal dari eksternal perusahaan dan secara langsung mengurangi struktur modal karena berkurangnya penggunaan utang, hal ini didukung oleh teori *pecking order* yang lebih mengutamakan dana internal perusahaan (Gomez *et al.*, 2014). Ada beberapa proyeksi likuiditas yang dapat digunakan, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total asset ratio*. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan

dengan *Current Ratio*. Rasio ini dapat diukur menggunakan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. Idealnya rasio ini adalah lebih besar dari 1 atau 100%, karena pada besaran tersebut jumlah aset lancar yang dijadikan dasar dalam pemenuhan utangnya masih lebih tinggi. Artinya, dengan rasio yang lebih dari 1 atau 100% maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo (Gumanti, 2011:112).

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan mendukung penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu ini dapat dijadikan acuan yang berisi rangkuman sejumlah hasil yang diperoleh. Penyebab perbedaan hasil dari penelitian yang sebelumnya adalah adanya berbagai kondisi yang melekat pada objek dan juga objek yang diteliti ataupun negara dari tempat penelitian berasal. Berikut disajikan beberapa penelitian mengenai struktur modal:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1	Haruman (2008)	Dependen: Keputusan Pendanaan Independen: Manajerial ownership, institusional ownership Kontrol: DPR, inevstasi, Size, struktur asset, risiko	Analisis Regresi Berganda	Manajerial ownership, DPR positif signifikan sedangkan Investasi negatif signifikan terhadap struktur modal Institusional ownership, size, risiko dan struktur asset tidak berpengaruh.
2	Larasati (2011)	Dependen: Kebijakan utang Independen: Manajerial ownership, Institusional ownership, Kebijakan Deviden	Analisis Regresi Berganda	Manajerial ownership tidak memiliki pengaruh yang signifikan Institusional ownership berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Dilanjut ke halaman 19

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
				Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3	Sheikh dan Wang (2012)	Dependen: TDR dan LTDR Independen: Uk. Dewan komisaris, komisaris independen, Konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, remunerasi Kontrol: Prof, Size, Likuiditas, Tangibility	Analisis Regresi Berganda	Uk. dewan komisaris, komisaris independen, Konsentrasi kepemilikan, dan tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal Remunerasi, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
4	Hussainey dan Aljifri (2012)	Dependen: Debt equity Independen: Board size, institusional investor, governmental ownership, audit type Kontrol: Tobin-Q, profitabilitas, size, kebijakan dividen	Analisis Regresi	Institusional investor, kebijakan dividen negatif terhadap struktur modal Firm size positif terhadap struktur modal Board size, governmental ownership, audit type tidak berpengaruh signifikan
5	Ganguli. (2013)	Dependen: <i>Leverage</i> Independen: Concentrated ownership dan diffused ownership Kontrol: Profitabilitas, Risk, Tangibility, Growth and Size	Analisis Regresi	Concentrated berpengaruh positif signifikan terhadap leverage, sedangkan Diffused ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

Dilanjut ke halaman 20

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
6	Maftukhah (2013)	Dependen: DER Independen: Kepemilikan Manajerial (variabel dummy), Kepemilikan Institusional, pertumbuhan asset, ROA, DPR, <i>Net sales</i> , <i>fixed asset ratio</i> , dan <i>corporate tax ratio</i>	Analisis Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial, ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional, pertumbuhan asset, dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>Net sales</i> , <i>fixed asset ratio</i> , dan <i>corporate tax ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan
7	Rahadian dan Paulus (2014)	Dependen: Total Debt Ratio (TDR) Independen: Ukuran dewan direksi, Komisaris Independen, Konsentrasi kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, dan Remunerasi	Analisis Regresi	Ukuran dewan direksi, komisaris independen dan remunerasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal
8	Gomez <i>et al.</i> (2014)	Dependen: Struktur modal Independen: Profitabilitas, size, risiko, CVA, NDTS, Growth, likuiditas	Analisis Regresi	Profitabilitas, NDTS berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Size, CVA berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Dilanjut ke halaman 21

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
9	Wellalagedan Stuart (2015)	Dependen: struktur modal Independen: Insider ownership, firm size, growth, profitability, tangibility, dan risk	Analisis Regresi	Insider ownership, firm size, growth berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal Risiko bisnis, profitabilitas, tangibilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
10	Alipour <i>et al.</i> (2015)	Dependen: STD, LTD, TD Independen: ETAX, Size, CR, FLEX, SPP, ASST, Growth, Risiko, ROA, AUR, SOP	Analisis Regresi	ETAX, positif signifikan terhadap STD dan TD, namun negatif signifikan terhadap LTD Size, CR, FLEX, SPP, Growth, Risk, dan ROA negatif signifikan terhadap STD, TD, dan LTD. ASST negatif signifikan terhadap STD dan TD, namun positif signifikan terhadap LTD. AUR dan SOP positif signifikan terhadap STD, TD, dan LTD.
11	Anggrainidan Syafruddin (2015)	Dependen: Struktur modal Independen: Ukuran dewan komisaris, Kepemilikan institusional, Kepemilikan pemerintah, Kualitas auditor eksternal Kontrol: <i>Growth opportunity</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan.	Analisis Regresi Berganda	Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal Kepemilikan institusional Kepemilikan pemerintah, kualitas auditor tidak berpengaruh signifikan.

Dilanjut ke halaman 22

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
12	Boateng <i>et al.</i> (2017)	Dependen: <i>Leverage</i> Independen: CEO duality, ownership concentration, independen directors Kontrol: profitability, size, growth opportunities, tangibility, earnings volatility, NDTs, split-share reforms.	Analisis Regresi Berganda	Konsentrasi kepemilikan, CEO duality negatif signifikan terhadap struktur modal, Independen directors positif signifikan terhadap struktur modal Variabel control size, tangibility positif signifikan terhadap struktur modal Profitability, split share negatif signifikan Earning volatility, growth berpengaruh signifikan
13	Prasetyo dan Paulus (2019)	Dependen: Struktur Modal (DAR) Independen: komisaris independen, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional Kontrol: Profitabilitas, asset tangibility, ukuran perusahaan	Analisis Regresi Berganda	komisaris independen, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Komite Audit, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Haruman (2008); Larasati (2011); Sheikh dan Wang (2012); Hussainey dan Aljifri (2012); Ganguli (2013); Maftukhah (2013); Rahadian dan Paulus (2014); Gomez *et al.* (2014); Alipour *et al.* (2015); Wellalage dan Stuart (2015); Anggraini dan Syarifuddin (2015); Boateng *et al.* (2017); Prasetyo dan Paulus (2019)

Berdasarkan hasil ringkasan peneltian terdahulu, ringkasan tersebut membahas topik yang sama yaitu tentangstruktur modal. Sheikh dan Wang (2012),

Ganguli, S. (2013), Rahadian dan Paulus (2014) menemukan bahwa Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2012), Maftukhah (2013), Wellalage dan Stuart (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Haruman (2008) dan Rahadian dan Paulus (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Larasati (2011) dan Maftukhah (2013) menemukan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian oleh Hussainey dan Aljifri (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Anggraini dan Syarifuddin (2015) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

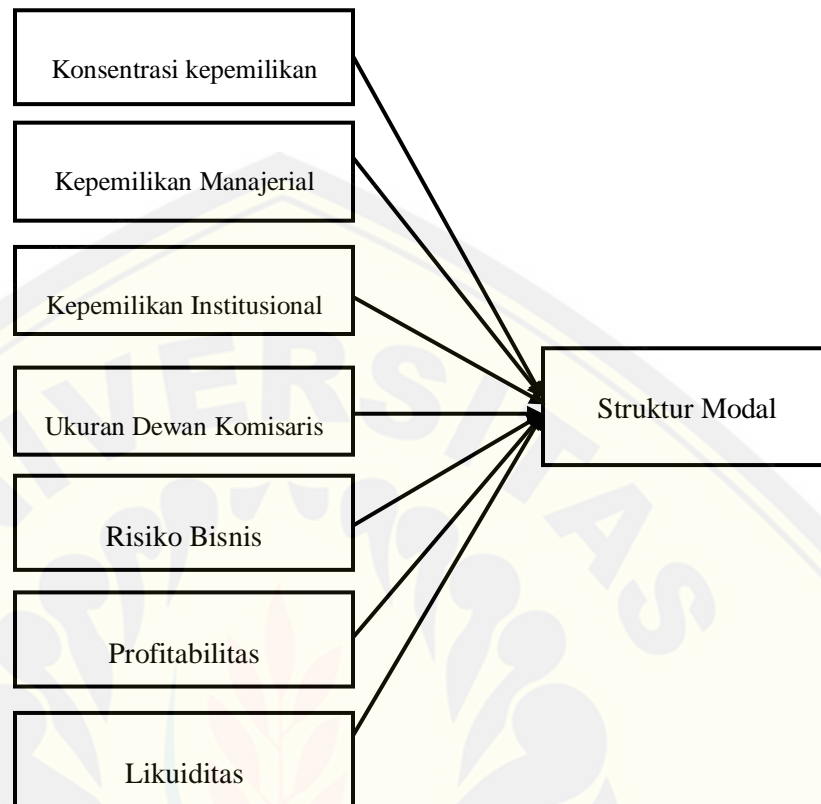
Penelitian Alipour *et al.* (2015) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan. Perbedaan temuan penelitian yang dilakukan Wellalage dan Stuart (2015) menemukan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap utang. Penelitian yang dilakukan Sheikh dan Wang (2012), Alipour *et al.* (2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil temuan yang dilakukan Gomez *et al.* (2014) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Sheikh dan Wang (2012), Gomez *et al.* (2014), Alipour *et al.* (2015), Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Wellalage dan Stuart (2015) menemukan perbedaan hasil dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, menunjukkan bahwa beberapa penelitian terdahulu meneliti variabel yang sama, namun dengan objek serta tahun yang berbeda sehingga temuan hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga perlu dilakukan penelitian lagi.

2.6 Kerangka Konseptual Penelitian

Struktur modal merupakan proporsi antara penggunaan utang dan juga ekuitas. Keputusan tersebut sangat penting dalam menentukan kemajuan dari suatu perusahaan. Penggunaan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, tetapi terdapat berbagai pertimbangan dari pihak eksternal ataupun pihak manajemen dalam menentukannya. Penentuan struktur modal dapat menimbulkan ketidakselarasan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Ketidakselarasan tersebut dapat menimbulkan konflik yang ada dalam perusahaan, konflik tersebut biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik yang terjadi dapat berdampak pada pengambilan keputusan penggunaan aktivitas modal dan bisa berdampak pula pada bagaimana cara mendapatkan modal. *Good corporate governance* dibutuhkan untuk mengurangi adanya konflik keagenan dalam perusahaan.

Penelitian ini terdapat empat proksi dari *corporate governance* yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan komisaris. Variabel lain yang digunakan peneliti pada penelitian ini adalah variabel risiko bisnis dan rasio keuangan (profitabilitas dan likuiditas). Pada penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*), sehingga perlu dilakukan penelitian lagi. Berdasarkan uraian teori dan studi empiris tersebut, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 : Kerangka Konseptual

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Konsentrasi kepemilikan dan Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan merupakan kepemilikan saham yang didominasi sebagian kecil individu atau kelompok (Hamdani, 2016:122). Dominasi kepemilikan tersebut dapat memudahkan pemegang saham dalam mengontrol manajemen untuk mengambil keputusan yang strategis baik keputusan keuangan ataupun non keuangan. Pemegang saham akan cenderung melindungi haknya dengan kontrol manajemen, dan dalam melindungi hak dan kedudukannya pemegang saham akan cenderung memilih pendanaan utang, karena presentase pengasilan atas kepemilikan saham mereka tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru (Ganguli, 2013).

Studi empiris yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012), Ganguli, S. (2013), Rahadian dan Paulus (2014) menemukan bahwa Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda yang dilakukan oleh Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan telaah teori dan studi empiris yang sudah dijelaskan maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_1 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

2.4.2 Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Tjeleni (2013) dalam penelitiannya kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang dikelola. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham diharapkan manajer dapat merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil (Pramitasari *et al.*, 2016). Selain itu manajer menganggap bahwa tingkat utang yang tinggi kurang menarik karena memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi utuk manajer daripada investor publik (Sheikh dan Wang, 2012).

Studi empiris oleh Sheikh dan Wang (2012), Maftukhah (2013) , Wellalage dan Stuart (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian oleh Haruman (2008) dan Rahadian dan Paulus (2014) menemukan hal yang berbeda bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan studi empiris, maka hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H_2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2.4.3 Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal

Kepemilikan institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan membuat investor institusional melakukan pengawasan terhadap keefektifan kinerja manajer perusahaan (Moh'd, 1998). Pengawasan yang tinggi dapat mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham. Peningkatan pengawasan tersebut diharapkan dapat membuat manajemen mengoptimalkan kinerja perusahaan (Primadhany, 2016).

Beberapa studi empiris yang dilakukan Hussainey dan Aljifri (2012) dan Primadhanny (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian oleh Larasati (2011) dan Maftukhah (2013) menemukan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Telaah teori dan studi empiris menegaskan bahwa ketika kepemilikan institusional maka semakin tinggi maka struktur modal perusahaan akan turun. Berdasarkan teori dan studi empiris maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2.4.4 Ukuran Dewan Komisaris dan Struktur Modal

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah seluruh anggota komisaris dalam perusahaan yang melakukan pengawasan terhadap direksi dalam menjalankan suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris yang besar akan memudahkan perusahaan dalam melakukan pengawasan

perusahaan, sehingga hal tersebut dapat membuat investor lebih percaya dalam memberikan dananya pada perusahaan tersebut (Sheikh dan Wang, 2012).

Beberapa studi empiris yang dilakukan Sheikh dan Wang (2012) dan Anizar (2017) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Anggraini dan Syarifruddin (2015) menemukan perbedaan hasil bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan telaah teori dan studi empiris menegaskan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka akan semakin besar pula tingkat struktur modal. Berdasarkan teori dan studi empiris maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_4 : Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

2.4.5 Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Risiko bisnis berbanding terbalik dengan rasio utang, dimana jika risiko bisnis semakin besar maka rasio utang perusahaan semakin rendah (Brigham dan Houston, 2011:155). Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan risiko bisnis yang besar akan menghindari penggunaan dari dana eksternal untuk menghindari potensi gagal bayar (Kinga, 2007).

Beberapa studi empiris yang dilakukan Alipour *et al.* (2015) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan Wellalage dan Stuart (2015) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Telaah teori dan studi empiris menyatakan bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka perusahaan akan lebih mengandalkan pada modal sendiri dari pada menambah utang. Berdasarkan teori dan studi empiris, maka peneliti menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H_5 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2.4.6 Profitabilitas dan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011:189) perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi akan menggunakan lebih sedikit utang, karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan pendanaan dengan dana internal. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* yang menganggap bahwa penggunaan dana internal lebih murah dibandingkan pendanaan eksternal. Studi empiris yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012); Gomez *et al.* (2014); Alipour *et al.* (2015); Boateng *et al.* (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan Wellalage dan Stuart (2015) menemukan hasil berbeda bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Telaah teori dan studi empiris menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan eksternal. Berdasarkan teori dan studi empiris, maka peneliti menggunakan hipotesis sebagai berikut:

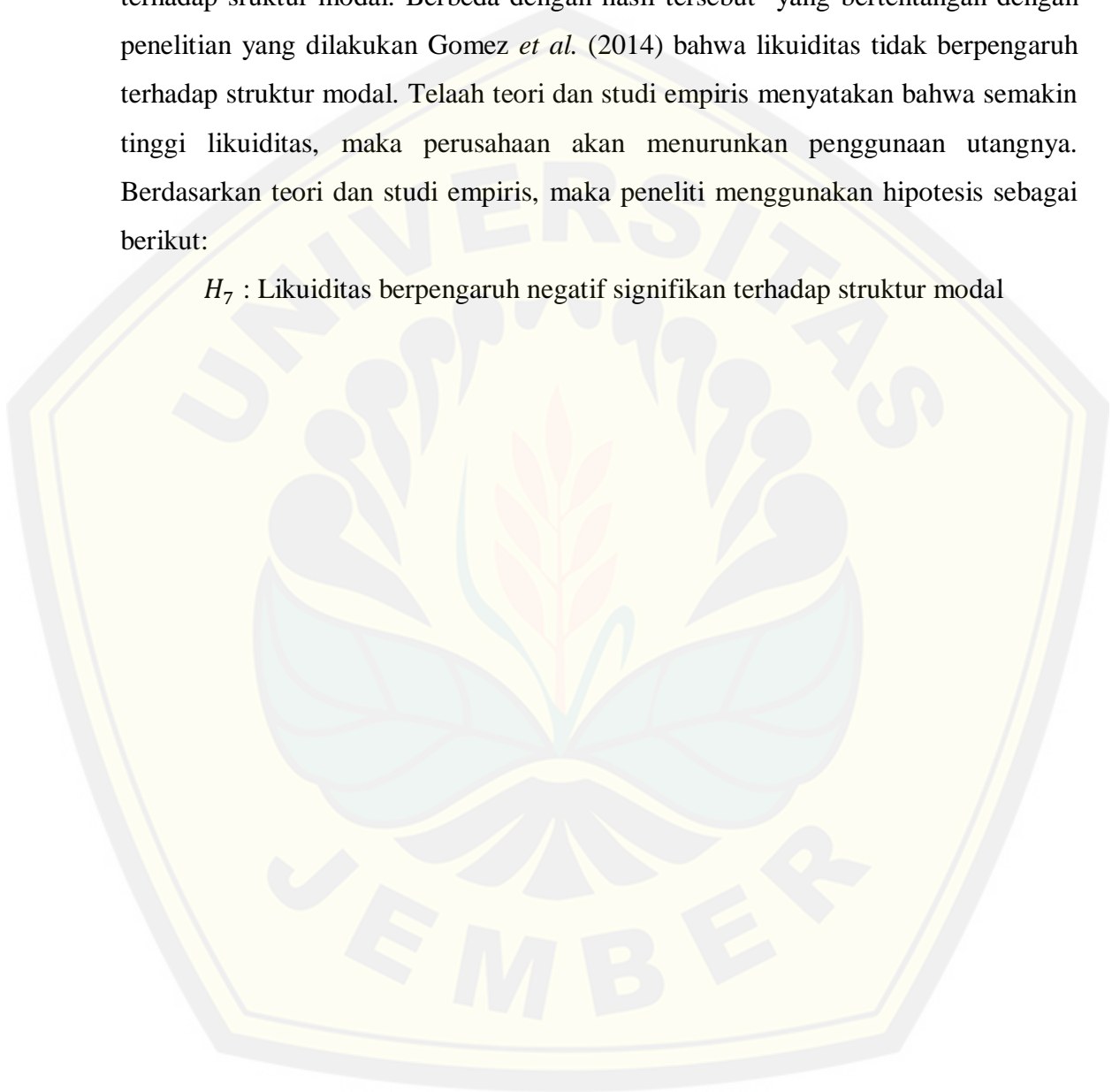
H_6 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2.4.7 Likuiditas dan Struktur Modal

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan ukuran-ukuran kinerja manajemen yang ditinjau dari sejauh mana perusahaan mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan (Harmono, 2009:106). Sehingga pada saat perusahaan mampu mengelola modal kerja dan mampu memenuhi likuiditasnya, dapat dikatakan perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup dalam melunasi utangnya sehingga akan menurunkan penggunaan dana yang berasal dari eksternal perusahaan dan secara langsung mengurangi struktur modal karena berkurangnya penggunaan utang (Gomez *et al.* 2014).

Beberapa studi empiris yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012); Alipour *et al.* (2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil tersebut yang bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Gomez *et al.* (2014) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Telaah teori dan studi empiris menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas, maka perusahaan akan menurunkan penggunaan utangnya. Berdasarkan teori dan studi empiris, maka peneliti menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H_7 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian *explanatory research*, yaitu penelitian yang berusaha mengungkapkan analisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen berdasarkan pengujian hipotesis yang dirumuskan (Sugiyono, 2014). Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance*, risiko bisnis dan rasio keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor perusahaan asuransi yang tidak *delisting* dari BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2018.
2. Perusahaan sektor perusahaan asuransi yang memiliki data laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode penelitian untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan sesuai variabel-variabel penelitian yaitu struktur modal, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif, dan sumber data yang peneliti gunakan yaitu sumber data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan asuransi tahun 2014-2018 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Identifikasi Variabel Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang sudah dijelaskan dalam latar belakang, maka variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 yaitu variabel dependen dan variabel independen

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (independen), dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal (DER),

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas atau variabel yang memengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan yaitu Konsentrasi kepemilikan (KK), Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INS), Ukuran Dewan Komisaris (BS), Risiko Bisnis (RISK), Profitabilitas (ROA), dan Likuiditas (CR).

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Definisi operasional variabel dan skala pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Definisi operasional	Skala
Struktur modal	DER	Proporsi pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan	Rasio
Konsentrasi kepemilikan	KK	Proporsi kepemilikan saham yang didominasi oleh individu atau kelompok	Rasio

Dilanjut ke halaman 33

Lanjutan Tabel 3.1 halaman 32

Variabel	Simbol	Definisi operasional	Skala
		dengan jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan yang lainnya.	
Kepemilikan Manajerial	MOWN	Rasio yang menunjukkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang dikelola.	Rasio
Kepemilikan Institusional	INS	Rasio yang menunjukkan proporsi saham yang dimiliki institusi dalam perusahaan pada akhir tahun.	Rasio
Ukuran Dewan Komisaris	BS	Nilai yang menunjukkan seberapa besar log jumlah seluruh dewan komisaris dalam perusahaan	Rasio
Risiko Bisnis	RISK	Nilai yang menunjukkan risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan.	Rasio
Profitabilitas	ROA	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan	Rasio
Likuiditas	CR	Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.	Rasio

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Pengukuran variabel-variabel penelitian

Untuk menghitung besarnya masing-masing variabel dalam penelitian, digunakan rumus sebagai berikut:

a. Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal merupakan variabel dependen, yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung menggunakan rumus (Hussainey dan Aljifri, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban (total debt)}}{\text{Total Ekuitas (total equity)}}$$

b. Konsentrasi kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan diukur menggunakan perbandingan antara lima besar pemegang saham tertinggi dengan jumlah saham yang beredar di dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012)

$$KK = \frac{\sum 5 \text{ kepemilikan saham tertinggi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur dibandingkan dengan total saham yang beredar yaitu sebagai berikut (Sheikh dan Wang, 2012).

$$MOWN = \frac{\sum \text{kepemilikan Saham Manajerial}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan presentase saham yang dimiliki oleh perusahaan lain atau pemerintah dibandingkan dengan total saham yang beredar yaitu sebagai berikut (Maftukhah, 2013):

$$INS = \frac{\sum \text{kepemilikan Saham Institusional}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

e. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris diukur menggunakan logaritma dari jumlah anggota dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Alasan penggunaan logaritma yaitu untuk menjadikan data dalam penelitian ini menjadi satuan rasio.

f. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dihitung dengan menggunakan rumus standar deviasi dari perubahan persentase laba operasi atau standar deviasi dari EBIT dibagi total aset (Alipour *et al.* 2015). Proksi ini diukur selama 2 tahun terakhir mulai periode (t-1) hingga periode (t). Rumus risiko bisnis sebagai berikut:

$$RISK = \text{standar deviasi} \frac{EBIT}{\text{total aset}}$$

Yang mana:

$$S = \sqrt{\frac{\sum (xi - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

keterangan:

S= standard deviasi

Xi = nilai x yang ke i

N = ukuran sampel

g. Profitabilitas

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi antara laba bersih setelah pajak perusahaan dengan total aset perusahaan (Gumanti, 2011:115):

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Asset}}$$

h. Likuiditas

Likuiditas dihitung dengan menggunakan rumus current ratio (CR) dengan rumus (Gumanti, 2011:112):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

3.6.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah sebaran data telah berdistribusi dengan normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Langkah-langkah dalam uji normalitas data adalah sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis

H_0 : data berdistribusi normal

H_1 : data tidak berdistribusi normal

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%

- c. Menguji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*

- d. Menarik kesimpulan

Kesimpulan dari perhitungan ini adalah H_0 diterima atau ditolak dengan kriteria sebagai berikut :

H_0 : jika $p\text{-value} > 5\%$, artinya H_0 diterima, artinya data penelitian berdistribusi normal

H_1 : jika $p\text{-value} < 5\%$ artinya H_0 ditolak, artinya data penelitian tidak berdistribusi normal

Apabila data tidak berdistribusi normal, maka langkah yang dilakukan adalah melakukan langkah-langkah sebagai berikut

- a) Pertama yang dilakukan yaitu dengan deteksi *outlie* (Mc Clave *et al.*, 2010:252). Tujuan dari deteksi *outlier* ini yaitu untuk mengetahui data yang eksterm pada suatu variabel penelitian. Data yang memiliki nilai eksterm (data *outlier*) di-*replace with mean* dengan tujuan untuk menormalkan data tanpa

mengurangi sampel penelitian. Data yang sudah di-*replace with mean* kemudian di uji normalitas kembali.

- b) Apabila data masih tidak normal peneliti melakukan langkah yang kedua yaitu mentransformasi data dalam bentuk *z-score*, kemudian di uji kembali. Apabila setelah di *z-score* data menghasilkan mean= 0 dan standard deviasi=1 maka data tersebut telah berdistribusi normal (Mc Clave *et al.*, 2010:252).

3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah metode analisis yang dilakukan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DER_{i,t} = \alpha + \beta_1 KK_{i,t} + \beta_2 MOWN_{i,t} + \beta_3 INS_{i,t} + \beta_4 BS_{i,t} + \beta_5 RISK_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 CR_{i,t} + e$$

Keterangan:

DER_{it} = Struktur Modal perusahaan i pada periode t

α = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$ = Koefisien Regresi

KK_{it} = Konsentrasi kepemilikan perusahaan i pada periode t

$MOWN_{it}$ = Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada periode t

INS_{it} = Kepemilikan Institusional perusahaan i pada periode t

BS_{it} = Ukuran Dewan Komisaris perusahaan i pada periode t

$RISK_{it}$ = Risiko Bisnis perusahaan i pada periode t

ROA_{it} = Profitabilitas perusahaan i pada periode t

CR_{it} = Likuiditas perusahaan i pada periode t

t = Periode waktu tertentu

e = *Error*

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Model sebuah regresi dinyatakan baik jika bersifat tidak bias atau biasa disebut BLUE (*best linear unbiased estimator*) (Gujarati, 2007:46). Dalam penelitian ini menggunakan tiga macam uji asumsi yaitu, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Apabila ketiga asumsi tersebut terpenuhi maka model regresi dinyatakan bersifat *best linear unbiased estimator* (BLUE). Berikut penjelasan masing-masing asumsi tersebut :

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi. Jika sebuah model regresi dinyatakan terdeteksi multikolinearitas artinya variabel independen yang digunakan memiliki kemiripan. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat menggunakan *Variance-Inflating Factor* (VIF), dengan ketentuan :

- 1) Apabila nilai VIF < 10 dan tingkat tolerance $> 0,1$ maka tidak terdapat permasalahan multikolinearitas.
- 2) Apabila nilai VIF > 10 dan tingkat tolerance $< 0,1$ maka terdapat permasalahan multikolinearitas.

Menurut Gujarati (2007:66) apabila terdeteksi terjadi multikolinearitas dalam model regresi maka tindakan yang dilakukan adalah tidak melakukan apa pun karena multikolinearitas merupakan defisiensi data atau data yang kurang atau tidak sempurna dan pada akhirnya tidak ada pilihan lain terhadap data yang tersedia bagi analisis empiris.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lainnya (Ghozali, 2014 : 105). Cara yang digunakan dalam penelitian adalah dengan menggunakan uji *White* dengan langkah-langkah sebagai berikut (Gujarati, 2007:94):

- 1.) Pertama kita melakukan regresi linier berganda, sehingga akan menghasilkan nilai residu (RES_1)
- 2.) Kemudian nilai residu tersebut dikuadratkan (menjadi variabel dependen) dan diregres ulang dengan variabel independen asal.
- 3.) Menentukan nilai R^2 yang diperoleh dari analisis regresi residual kuadrat (U^2t) dengan variabel independen.
- 4.) Menghitung nilai chi-square hitung dengan cara ($n \times R^2$)
- 5.) Menghitung nilai chi-square tabel
- 6.) Merumuskan hipotesis
 H_0 : tidak terjadi heteroskedastisitas
 H_1 : terjadi heteroskedastisitas
- 7.) Menentukan tingkat signifikansi (α)
Tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian adalah 5%
- 8.) Menarik kesimpulan
 - a) Jika chi-square hitung < chi-square tabel, maka H_0 diterima yang berarti model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas
 - b) Jika chi-square hitung > chi-square tabel, maka H_0 ditolak yang berarti terjadi heteroskedastisitas pada model regresiApabila terjadi heteroskedastisitas maka dilakukan perbaikan dengan menggunakan metode *weighted least square* (WLS).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah suatu model persamaan terjadi korelasi yang tinggi antara periode sekarang (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Menurut Ghozali (2013 : 116) uji yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak yaitu dengan uji *Run Test*. Berikut langkah-langkah yang dilakukan :

- 1) Merumuskan hipotesis

H_0 : tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual

H_a : terjadi autokorelasi antar nilai residual

- 2) Pertama kita melakukan regresi linier berganda, sehingga akan menghasilkan nilai residu (RES_1)
- 3) Kemudian uji dengan *Run* dengan memasukkan nilai residual (RES_1)
- 4) Menentukan tingkat signifikansi (α)
Tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian adalah 5%
- 5) Menarik kesimpulan
 - a. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) $\leq \alpha$, H_0 ditolak H_a diterima, artinya terjadi autokorelasi antar nilai residual dalam model regresi.
 - b. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) $\geq \alpha$, H_0 diterima H_a ditolak, artinya tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual dalam model regresi

Apabila terjadi autokorelasi maka dapat diperbaiki dengan menransformasi model awal menjadi model *difference* (Ghozali, 2013: 117-118).

3.6.5 Uji Hipotesis

Pada penelitian ini digunakan uji t statistik untuk mengetahui pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah yang dilakukan pada uji t adalah sebagai berikut :

1) Merumuskan hipotesis

Terdapat dua jenis hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini yaitu hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a).

H_0 : $\beta_i = 0$, artinya variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

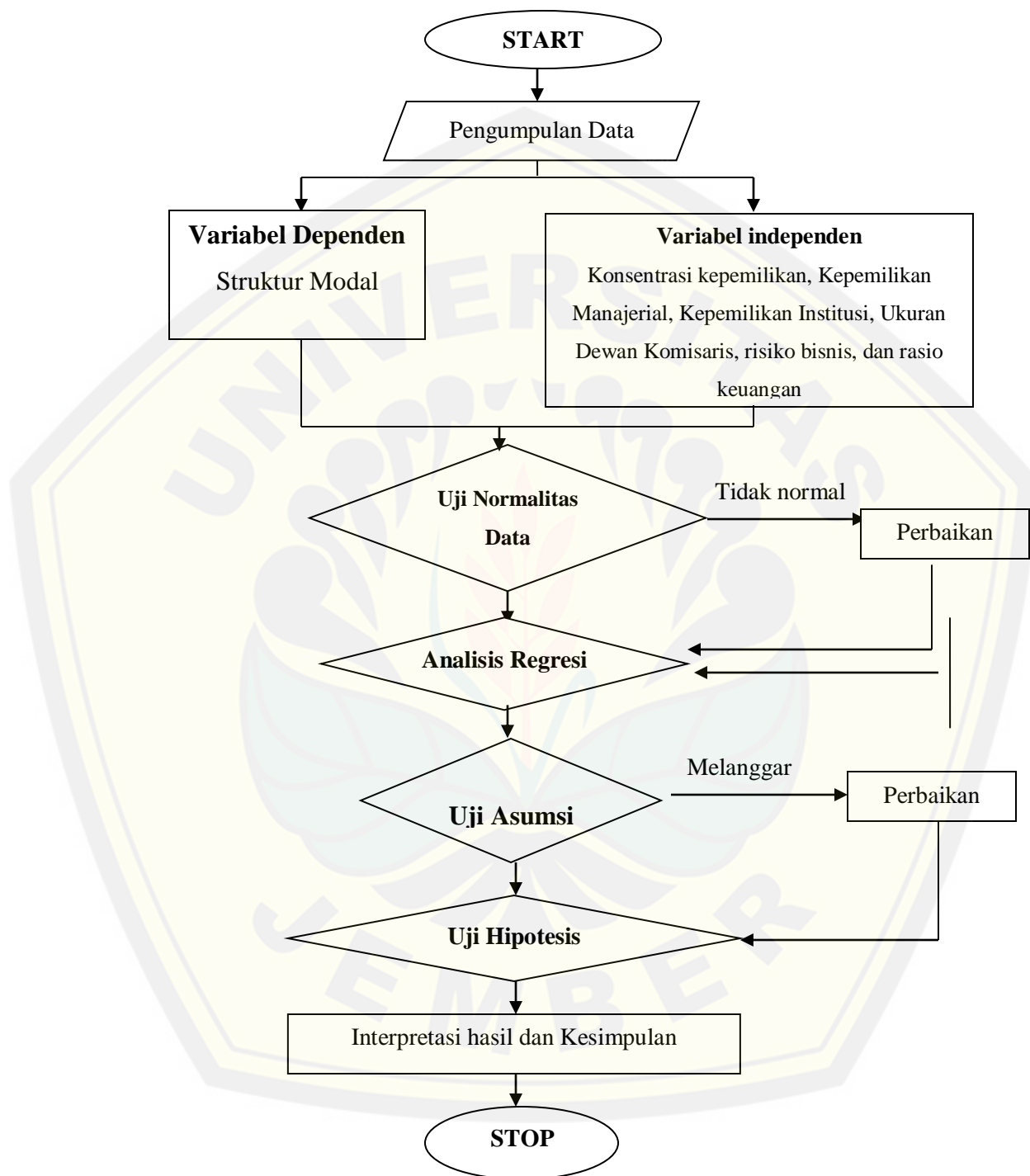
H_a : $\beta_i \neq 0$, artinya variabel independen (konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, risiko bisnis,

profitabilitas, dan likuiditas) secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

- 2) Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%
- 3) Menguji dengan analisis regresi linier berganda
- 4) Menghitung tingkat probabilitas (p)
- 5) Menarik kesimpulan
 - a) Jika $p\text{-value} \leq \alpha$, H_0 ditolak H_a diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
 - b) Jika $p\text{-value} \geq \alpha$, H_0 diterima H_a ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan metode analisis yang digunakan, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. Penelitian dimulai
2. Penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018
3. Menghitung semua variabel yang diteliti menggunakan SPSS
4. Melakukan uji normalitas data penelitian
5. Data berdistribusi normal, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi linier berganda. Apabila data tidak berdistribusi normal maka dilakukan perbaikan dengan transformasi data dan melakukan uji normalitas lagi.
6. Model regresi harus memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), dengan cara melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas model, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Apabila terdapat penyimpangan maka dilakukan perbaikan.
7. Setelah model regresi memenuhi kriteria BLUE, langkah selanjutnya melakukan uji hipotesis menggunakan uji t
8. Interpretasi dan menarik kesimpulan dari analisis data serta membuat saran untuk penelitian selanjutnya
9. Penelitian selesai.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan komisaris), risiko bisnis dan rasio keuangan (profitabilitas dan likuiditas) terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi tahun 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 55 data yang didapat dari metode *purposive sampling* dan dilakukan uji hipotesis dengan analisis regresi linear berganda. Kesimpulan hasil pengujian secara parsial sebagai berikut:

1. Uji hipotesis pada variabel konsentrasi kepemilikan yaitu menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis penelitian (H_{a1}). Artinya konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa tinggi atau rendahnya konsentrasi kepemilikan tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya struktur modal perusahaan asuransi.
2. Uji hipotesis pada variabel kepemilikan manajerial yaitu menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis penelitian (H_{a2}). Artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa tinggi atau rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial tidak meningkatkan struktur modal perusahaan.
3. Uji hipotesis pada variabel kepemilikan institusional yaitu menolak hipotesis nol (H_0) dan menerima hipotesis penelitian (H_{a3}). Artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan menurunkan struktur modal perusahaan asuransi.
4. Uji hipotesis pada variabel ukuran dewan komisaris yaitu menolak hipotesis nol (H_0) dan menerima hipotesis penelitian (H_{a4}). Artinya ukuran dewan

komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

5. Uji hipotesis pada variabel risiko bisnis yaitu menolak hipotesis nol (H_0) dan menerima hipotesis penelitian (H_{a5}). Artinya risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka struktur modal perusahaan akan turun.
6. Uji hipotesis pada variabel profitabilitas yaitu menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis penelitian (H_{a6}). Artinya profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya struktur modal perusahaan asuransi.
7. Uji hipotesis pada variabel likuiditas yaitu menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis penelitian (H_{a7}). Artinya likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya struktur modal perusahaan asuransi.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti:

1. Bagi manajer perusahaan

Bagi perusahaan penting untuk menentukan struktur modal yang baik agar perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam melakukan operasional perusahaan. Pihak manajemen perusahaan perlu menerapkan *corporate governance* perusahaan asuransi yang baik, agar tidak terjadi *agency conflict* dalam suatu perusahaan. Variabel yang memiliki nilai signifikan dapat jadi

perhatian untuk bahan pertimbangan, serta tidak mengkesampingkan variabel yang tidak signifikan.

2. Bagi peneliti Selanjutnya

Hasil dalam penelitian ini terdapat empat variabel yang tidak berpengaruh signifikan, maka ada baiknya peneliti selanjutnya menambahkan variabel atau mengganti variabel seperti pada penilaian *corporate governance* ditambahkan seperti komite audit, komisaris independen atau variabel lain. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat memperpanjang pengambilan data sampel.



DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M., Mir, F. S. M., dan Hojjatollah, D. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*.57(1): 53-83
- Anggraini, R. dan Syafruddin, M. 2015. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. 4(2):1-13
- Anizar, Octavia. 2017. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Semua Sektor Non-Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.6(2): 207-220.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku (2). Jakarta: Salemba Empat.
- Boateng, A., Huifen, C., Xio, G. B. dan Franklin, N. N. 2017.The influence of internal corporate governance mechanisms on capital structure decisions of Chinese listed firms. *Journal Accounting and Finance*. 16(4): 444-461.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*.Terjemahan oleh Bob Sarban.Edisi 5. Jilid (2). Jakarta: Erlangga.
- Chandra, Teddy. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. 18(08):507-523.
- Djohanputro, Bramantyo. 2006. *Manajemen Korporat Terintegrasi*.Cetakan kedua. Jakarta: PPM.
- Ezeoha, A. E. dan Francis, O. 2010. Local Corporate Ownership and Capital Structure Decisions in Nigeria: a developing country perspective. *Journal Emerald Publishing Limited*. 10(3): 249-260
- Ganguli, S. K. 2013.Capital Structure- does ownership structure matter? Theory and Indian Evidence.*Journal Economic and Finance*. 30(1). 56-72
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro

- Gomez, G., Ana, M. R., dan Edmundo, R. L. B. 2014. The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administraci3n*. 27(3):341-354
- Gujarati, D. N. dan D.C. Porter. 2007.. Terjemahan oleh Julius A.M dan Yelvi A. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance (Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haryono, S. A, Fitriany, dan Eliza, F. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 14(2):119-141
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory). *National Conference on Management Research*.
- Hussainey, K. dan Aljifri, K. (2012). Corporate Mechanisms and Capital Structure in UAE. *Journal of Applied Accounting*. 13(2):145-160
- <https://www.cnbcindonesia.com/investment/20181225095113-21-47838/belum-selesai-kasus-ajb-bumiputera-kini-asuransi-jiwasraya>. diakses pada tanggal 17 Oktober 2019 pada pukul 13.34
- <https://www.jawapos.com/ekonomi/finance/04/12/2018/25-persen-di-bawah-standar-gcg-emiten-ri-perlu-ditingkatkan/%3famp>. Diakses pada tanggal 6 Februari 2020 pada pukul 22.36
- <http://www.ojk.go.id>. Diakses pada tanggal 15 Oktober 2019 pada pukul 18.35
- Irvan, Thomi. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi. *JOM FISIP*. 2(2): 1-12
- Jensen, M. C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate finance, and Take Over. *American Economic Review*. 76(2), pp: 323-329

- Jensen, M. C. dan Meckling W. H. 1976. Theory of the firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4):305-360.
- Kinga, M. 2007. The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies. *International Atlantic Economic Societ*. 13: 495-514
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. (2):103-107
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4(1).69-81
- McClave, J. T., P. George, B. dan Terry, S. *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*. Terjemahan oleh Bob Sabran. 2010. Jakarta: Erlangga
- Moh'd, M. A., Perry, L. G dan Rimbey, J. N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis. *Financial Review Social Science Research Network*. 33(3): 85-98.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. XXXIX (3).575-592
- Pramitasari, T. D., Isti Fadiah, dan Hadi P. 2016. Model Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logistik. *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana (JRAMB)*. 2(1)
- Prasetyo, G. O. E dan Paulus, B. H. 2019. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*. 8(3):1-12
- Primadhanny, R. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 4(3).
- Rahadian, A. dan Paulus, B. H. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(2):1-12
- Rustam, Bambang R. 2018. *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan, dan Penelitian*. Cetakan kedua. Jakarta: Salemba Empat.

- Sheikh, N. A dan Zongjun, W. 2012. Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *The International Journal of Business in Society*.12(05): 629-641
- Sjahrial. D. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Waacana Media.
- Sofat, R dan Sukhdev, S. 2017. Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India. *International Journal of Law and Management*.59(06): 1029-1045
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan RdanD*. Bandung: Alfabeta
- Tjeleni, Indra E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di BEI.*Jurnal Emba*. 1(3):129-139.
- Waworuntu, S.R; Kezia, A.N.F.T dan Toto, R. 2014. The Effect of Corporate Governance on Capital Structure in Public Listed Companies in Indonesia.*Handbook on the Emerging Trends in Scientific Research*
- Wellalage, N. H. dan Stuart L. 2015.Impact of Ownership Structure on Capital Structure of New Zealand unlisted firm. *Journal of Small Business and Enterprise Development*. 22 (1): 127-42

www.idx.co.id

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.
6	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.
7	ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk.
8	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
9	JMAS	Asuransi Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk.
10	LIFE	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk.
11	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.
12	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.
13	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.
14	PNIN	Paninvest Tbk.
15	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk.
16	VINS	Victoria Insurance Tbk.

Sumber: www.ojk.co.id

Lampiran 2
Data Penelitian

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
1	ABDA	2014	1.206	0.59	0	0.59	0.48	0.009	0.064	1.78
		2015	1.330	0.62	0	0.99	0.60	0.014	0.094	1.62
		2016	1.284	0.59	0	0.92	0.60	0.016	0.062	1.64
		2017	1.157	0.80	0	0.92	0.60	0.022	0.054	1.73
		2018	1.166	0.80	0	0.92	0.60	0.027	0.024	1.76
2	AHAP	2014	1.968	0.77	0	0.61	0.60	0.007	0.061	1.44
		2015	1.519	0.86	0	0.68	0.60	0.030	0.017	1.59
		2016	1.305	0.86	0	0.75	0.60	0.026	0.018	1.67
		2017	1.093	0.88	0	0.76	0.60	0.068	-0.099	1.84
		2018	1.382	0.82	0	0.70	0.60	0.059	-0.043	1.76
3	AMAG	2014	0.597	0.30	0	0.56	0.48	0.020	0.085	2.44
		2015	0.742	0.56	0	0.94	0.48	0.020	0.074	2.17
		2016	0.948	0.80	0	0.88	0.60	0.026	0.038	1.36
		2017	1.097	0.80	0	0.88	0.60	0.025	0.032	1.35
		2018	1.344	0.80	0	0.88	0.60	0.015	0.007	1.29
4	ASBI	2014	2.195	0.82	0	0.82	0.78	0.028	0.022	1.49
		2015	2.074	0.82	0.007	0.82	0.60	0.003	0.057	1.46
		2016	2.028	0.82	0.007	0.82	0.78	0.005	0.029	1.42
		2017	1.759	0.82	0.007	0.82	0.78	0.003	0.018	1.40
		2018	2.108	0.82	0.007	0.82	0.85	0.001	0.016	1.34
5	ASDM	2014	5.289	0.81	0.000	0.81	0.48	0.001	0.028	1.21
		2015	4.932	0.81	0.000	0.89	0.48	0.003	0.030	1.19
		2016	2.908	0.81	0.000	0.89	0.60	0.005	0.037	1.34
		2017	2.645	0.81	0.000	0.89	0.60	0.003	0.037	1.36
		2018	2.286	0.79	0.000	0.90	0.60	0.001	0.036	1.41
6	ASJT	2014	1.064	0.96	0.000	0.96	0.48	0.027	0.056	1.47
		2015	1.347	0.96	0.000	0.96	0.48	0.016	0.046	1.41
		2016	1.327	0.88	0.0001	0.94	0.48	0.005	0.056	1.45
		2017	1.110	0.77	0.0001	0.95	0.48	0.005	0.051	1.55
		2018	1.178	0.77	0.0001	0.97	0.48	0.003	0.052	1.48

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
7	ASMI	2014	1.553	0.61	0.0000	0.61	0.48	0.029	0.047	2.10
		2015	1.482	0.47	0.0000	0.47	0.48	0.006	0.016	2.02
		2016	1.291	0.37	0.0000	0.37	0.60	0.029	0.068	1.81
		2017	1.583	0.37	0.0000	0.37	0.60	0.029	0.061	2.12
		2018	0.867	0.20	0.0000	0.22	0.60	0.007	0.072	2.37
8	ASRM	2014	4.996	0.81	0.5839	0.24	0.60	0.005	0.021	1.38
		2015	4.182	0.82	0.5911	0.24	0.60	0.013	0.045	1.48
		2016	3.621	0.82	0.5911	0.24	0.60	0.014	0.044	1.52
		2017	2.981	0.82	0.5911	0.24	0.60	0.002	0.043	1.44
		2018	2.642	0.82	0.5911	0.24	0.60	0.001	0.048	1.58
9	LPGI	2014	0.396	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.015	0.058	2.20
		2015	0.747	0.41	0.0000	0.41	0.60	0.012	0.035	2.00
		2016	0.940	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.015	0.036	2.01
		2017	1.205	0.86	0.0000	0.86	0.48	0.003	0.039	1.78
		2018	1.825	0.86	0.0000	0.86	0.48	0.005	0.028	1.51
10	MREI	2014	1.489	0.56	0.0000	0.56	0.48	0.012	0.093	1.50
		2015	1.307	0.54	0.0000	0.54	0.48	0.001	0.094	1.57
		2016	1.457	0.54	0.0000	0.54	0.48	0.015	0.080	1.51
		2017	1.122	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.025	0.056	1.75
		2018	1.429	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.020	0.041	1.60
11	PNIN	2014	0.340	0.55	0.0204	0.72	0.30	0.012	0.077	2.12
		2015	0.301	0.60	0.0204	0.72	0.30	0.017	0.055	2.49
		2016	0.203	0.72	0.0000	0.88	0.30	0.020	0.088	2.96
		2017	0.183	0.72	0.0000	0.99	0.30	0.019	0.064	3.29
		2018	0.172	0.72	0.0000	0.99	0.30	0.010	0.071	3.20

Lampiran 3
Data Variabel yang *Outlier*

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
1	ABDA	2014	1.206	0.59	0	0.59	0.48	0.009	0.064	1.78
		2015	1.330	0.62	0	0.99	0.60	0.014	0.094	1.62
		2016	1.284	0.59	0	0.92	0.60	0.016	0.062	1.64
		2017	1.157	0.80	0	0.92	0.60	0.022	0.054	1.73
		2018	1.166	0.80	0	0.92	0.60	0.027	0.024	1.76
2	AHAP	2014	1.968	0.77	0	0.61	0.60	0.007	0.061	1.44
		2015	1.519	0.86	0	0.68	0.60	0.030	0.017	1.59
		2016	1.305	0.86	0	0.75	0.60	0.026	0.018	1.67
		2017	1.093	0.88	0	0.76	0.60			1.84
		2018	1.382	0.82	0	0.70	0.60			1.76
3	AMAG	2014	0.597	0.30	0	0.56	0.48	0.020	0.085	2.44
		2015	0.742	0.56	0	0.94	0.48	0.020	0.074	2.17
		2016	0.948	0.80	0	0.88	0.60	0.026	0.038	1.36
		2017	1.097	0.80	0	0.88	0.60	0.025	0.032	1.35
		2018	1.344	0.80	0	0.88	0.60	0.015	0.007	1.29
4	ASBI	2014	2.195	0.82	0	0.82	0.78	0.028	0.022	1.49
		2015	2.074	0.82		0.82	0.60	0.003	0.057	1.46
		2016	2.028	0.82		0.82	0.78	0.005	0.029	1.42
		2017	1.759	0.82	0.007	0.82	0.78	0.003	0.018	1.40
		2018	2.108	0.82		0.82		0.001	0.016	1.34
5	ASDM	2014		0.54	0.000	0.81	0.48	0.001	0.028	1.21
		2015		0.81	0.000	0.89	0.48	0.003	0.030	1.19
		2016	2.908	0.81	0.000	0.89	0.60	0.005	0.037	1.34
		2017	2.645	0.81	0.000	0.89	0.60	0.003	0.037	1.36
		2018	2.286	0.79	0.000	0.90	0.60	0.001	0.036	1.41
6	ASJT	2014	1.064	0.96	0.000	0.96	0.48	0.027	0.056	1.47
		2015	1.347	0.96	0.000	0.96	0.48	0.016	0.046	1.41
		2016	1.327	0.88	0.0001	0.94	0.48	0.005	0.056	1.45
		2017	1.110	0.77	0.0001	0.95	0.48	0.005	0.051	1.55
		2018	1.178	0.77	0.0001	0.97	0.48	0.003	0.052	1.48

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
7	ASMI	2014	1.553	0.61	0.0000	0.61	0.48	0.029	0.047	2.10
		2015	1.482	0.47	0.0000	0.47	0.48	0.006	0.016	2.02
		2016	1.291	0.37	0.0000	0.37	0.60	0.029	0.068	1.81
		2017	1.583	0.37	0.0000	0.37	0.60	0.029	0.061	2.12
		2018	0.867	0.20	0.0000	0.22	0.60	0.007	0.072	2.37
8	ASRM	2014		0.81		0.24	0.60	0.005	0.021	1.38
		2015		0.82	0.5911	0.24	0.60	0.013	0.045	1.48
		2016		0.82		0.24	0.60	0.014	0.044	1.52
		2017	2.981	0.82		0.24	0.60	0.002	0.043	1.44
		2018	2.642	0.82		0.24	0.60	0.001	0.048	1.58
9	LPGI	2014	0.396	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.015	0.058	2.20
		2015	0.747	0.41	0.0000	0.41	0.60	0.012	0.035	2.00
		2016	0.940	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.015	0.036	2.01
		2017	1.205	0.86	0.0000	0.86	0.48	0.003	0.039	1.78
		2018	1.825	0.86	0.0000	0.86	0.48	0.005	0.028	1.51
10	MREI	2014	1.489	0.56	0.0000	0.56	0.48	0.012	0.093	1.50
		2015	1.307	0.54	0.0000	0.54	0.48	0.001	0.094	1.57
		2016	1.457	0.54	0.0000	0.54	0.48	0.015	0.080	1.51
		2017	1.122	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.025	0.056	1.75
		2018	1.429	0.41	0.0000	0.41	0.48	0.020	0.041	1.60
11	PNIN	2014	0.340	0.55	0.0204	0.72	0.30	0.012	0.077	2.12
		2015	0.301	0.60	0.0204	0.72	0.30	0.017	0.055	2.49
		2016	0.203	0.72	0.0000	0.88	0.30	0.020	0.088	
		2017	0.183	0.72	0.0000	0.99	0.30	0.019	0.064	
		2018	0.172	0.72	0.0000	0.99	0.30	0.010	0.071	

Lampiran 4

Data *Outlier* setelah di-*Replace with mean*

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
1	ABDA	2014	1.21	0.59	0.00	0.59	0.48	0.01	0.06	1.78
		2015	1.33	0.62	0.00	0.99	0.60	0.01	0.09	1.62
		2016	1.28	0.59	0.00	0.92	0.60	0.02	0.06	1.64
		2017	1.16	0.80	0.00	0.92	0.60	0.02	0.05	1.73
		2018	1.17	0.80	0.00	0.92	0.60	0.03	0.02	1.76
2	AHAP	2014	1.97	0.77	0.00	0.61	0.60	0.01	0.06	1.44
		2015	1.52	0.86	0.00	0.68	0.60	0.03	0.02	1.59
		2016	1.31	0.86	0.00	0.75	0.60	0.03	0.02	1.67
		2017	1.09	0.88	0.00	0.76	0.60	0.01	0.05	1.84
		2018	1.38	0.82	0.00	0.70	0.60	0.01	0.05	1.76
3	AMAG	2014	0.60	0.30	0.00	0.56	0.48	0.02	0.09	2.44
		2015	0.74	0.56	0.00	0.94	0.48	0.02	0.07	2.17
		2016	0.95	0.80	0.00	0.88	0.60	0.03	0.04	1.36
		2017	1.10	0.80	0.00	0.88	0.60	0.03	0.03	1.35
		2018	1.34	0.80	0.00	0.88	0.60	0.02	0.01	1.29
4	ASBI	2014	2.20	0.82	0.00	0.82	0.78	0.03	0.02	1.49
		2015	2.07	0.82	0.01	0.82	0.60	0.00	0.06	1.46
		2016	2.03	0.82	0.01	0.82	0.78	0.01	0.03	1.42
		2017	1.76	0.82	0.01	0.82	0.78	0.00	0.02	1.40
		2018	2.11	0.82	0.01	0.82	0.54	0.00	0.02	1.34
5	ASDM	2014	1.35	0.54	0.00	0.81	0.48	0.00	0.03	1.21
		2015	1.35	0.81	0.00	0.89	0.48	0.00	0.03	1.19
		2016	2.91	0.81	0.00	0.89	0.60	0.01	0.04	1.34
		2017	2.65	0.81	0.00	0.89	0.60	0.00	0.04	1.36
		2018	2.29	0.79	0.00	0.90	0.60	0.00	0.04	1.41
6	ASJT	2014	1.06	0.96	0.00	0.96	0.48	0.03	0.06	1.47
		2015	1.35	0.96	0.00	0.96	0.48	0.02	0.05	1.41
		2016	1.33	0.88	0.00	0.94	0.48	0.01	0.06	1.45
		2017	1.11	0.77	0.00	0.95	0.48	0.01	0.05	1.55
		2018	1.18	0.77	0.00	0.97	0.48	0.00	0.05	1.48

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
7	ASMI	2014	1.55	0.61	0.00	0.61	0.48	0.03	0.05	2.10
		2015	1.48	0.47	0.00	0.47	0.48	0.01	0.02	2.02
		2016	1.29	0.37	0.00	0.37	0.60	0.03	0.07	1.81
		2017	1.58	0.37	0.00	0.37	0.60	0.03	0.06	2.12
		2018	0.87	0.20	0.00	0.22	0.60	0.01	0.07	2.37
8	ASRM	2014	1.35	0.81	0.01	0.24	0.60	0.01	0.02	1.38
		2015	1.35	0.82	0.59	0.24	0.60	0.01	0.05	1.48
		2016	1.35	0.82	0.01	0.24	0.60	0.01	0.04	1.52
		2017	2.98	0.82	0.01	0.24	0.60	0.00	0.04	1.44
		2018	2.64	0.82	0.01	0.24	0.60	0.00	0.05	1.58
9	LPGI	2014	0.40	0.41	0.00	0.41	0.48	0.02	0.06	2.20
		2015	0.75	0.41	0.00	0.41	0.60	0.01	0.04	2.00
		2016	0.94	0.41	0.00	0.41	0.48	0.02	0.04	2.01
		2017	1.21	0.86	0.00	0.86	0.48	0.00	0.04	1.78
		2018	1.83	0.86	0.00	0.86	0.48	0.01	0.03	1.51
10	MREI	2014	1.49	0.56	0.00	0.56	0.48	0.01	0.09	1.50
		2015	1.31	0.54	0.00	0.54	0.48	0.00	0.09	1.57
		2016	1.46	0.54	0.00	0.54	0.48	0.02	0.08	1.51
		2017	1.12	0.41	0.00	0.41	0.48	0.03	0.06	1.75
		2018	1.43	0.41	0.00	0.41	0.48	0.02	0.04	1.60
11	PNIN	2014	0.34	0.55	0.02	0.72	0.30	0.01	0.08	2.12
		2015	0.30	0.60	0.02	0.72	0.30	0.02	0.06	2.49
		2016	0.20	0.72	0.00	0.88	0.30	0.02	0.09	1.66
		2017	0.18	0.72	0.00	0.99	0.30	0.02	0.06	1.66
		2018	0.17	0.72	0.00	0.99	0.30	0.01	0.07	1.66

Lampiran 5
Data setelah di *Z-Score*

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
1	ABDA	2014	-0.2315	-0.5334	-0.1674	-0.4222	-0.5163	-0.4582	0.698	0.3869
		2015	-0.0371	-0.3713	-0.1674	1.1958	0.5989	0.0815	2.066	-0.1257
		2016	-0.1092	-0.5334	-0.1674	0.9127	0.5989	0.2973	0.607	-0.0616
		2017	-0.3083	0.6011	-0.1674	0.9127	0.5989	0.9449	0.242	0.2267
		2018	-0.2942	0.6011	-0.1674	0.9127	0.5989	1.4845	-1.126	0.3228
2	AHAP	2014	0.9631	0.4391	-0.1674	-0.3413	0.5989	-0.6740	0.561	-0.7023
		2015	0.2592	0.9253	-0.1674	-0.0581	0.5989	1.8083	-1.445	-0.2218
		2016	-0.0763	0.9253	-0.1674	0.2251	0.5989	1.3766	-1.400	0.0345
		2017	-0.4086	1.0333	-0.1674	0.2655	0.5989	0.0000	0.000	0.5791
		2018	0.0445	0.7092	-0.1674	0.0228	0.5989	0.0000	0.000	0.3228
3	AMAG	2014	-1.1862	-2.1001	-0.1674	-0.5435	-0.5163	0.7290	1.655	2.5011
		2015	-0.9589	-0.6954	-0.1674	0.9936	-0.5163	0.7290	1.154	1.6362
		2016	-0.6359	0.6011	-0.1674	0.7509	0.5989	1.3766	-0.488	-0.9586
		2017	-0.4023	0.6011	-0.1674	0.7509	0.5989	1.2687	-0.761	-0.9906
		2018	-0.0151	0.6011	-0.1674	0.7509	0.5989	0.1894	-1.901	-1.1828
4	ASBI	2014	1.3190	0.7092	-0.1674	0.5082	2.2715	1.5925	-1.217	-0.5421
		2015	1.1293	0.7092	0.0000	0.5082	0.5989	-1.1058	0.379	-0.6382
		2016	1.0572	0.7092	0.0000	0.5082	2.2715	-0.8899	-0.898	-0.7664
		2017	0.6355	0.7092	-0.0794	0.5082	2.2715	-1.1058	-1.400	-0.8304
		2018	1.1826	0.7092	0.0000	0.5082	0.0000	-1.3216	-1.491	-1.0226
5	ASDM	2014	0.0000	-0.8035	-0.1674	0.4678	-0.5163	-1.3216	-0.944	-1.4391
		2015	0.0000	0.6552	-0.1674	0.7914	-0.5163	-1.1058	-0.853	-1.5032
		2016	2.4368	0.6552	-0.1674	0.7914	0.5989	-0.8899	-0.533	-1.0226
		2017	2.0245	0.6552	-0.1674	0.7914	0.5989	-1.1058	-0.533	-0.9586
		2018	1.4617	0.5471	-0.1674	0.8318	0.5989	-1.3216	-0.579	-0.7984
6	ASJT	2014	-0.4541	1.4655	-0.1674	1.0745	-0.5163	1.4845	0.333	-0.6062
		2015	-0.0104	1.4655	-0.1674	1.0745	-0.5163	0.2973	-0.123	-0.7984
		2016	-0.0418	1.0333	-0.1661	0.9936	-0.5163	-0.8899	0.333	-0.6703
		2017	-0.3820	0.4391	-0.1661	1.0340	-0.5163	-0.8899	0.105	-0.3499
		2018	-0.2754	0.4391	-0.1661	1.1149	-0.5163	-1.1058	0.151	-0.5742

No	Kode	Tahun	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR
7	ASMI	2014	0.3125	-0.4253	-0.1674	-0.3413	-0.5163	1.7004	-0.077	1.4120
		2015	0.2012	-1.1817	-0.1674	-0.9076	-0.5163	-0.7820	-1.491	1.1557
		2016	-0.0982	-1.7219	-0.1674	-1.3121	0.5989	1.7004	0.880	0.4830
		2017	0.3596	-1.7219	-0.1674	-1.3121	0.5989	1.7004	0.561	1.4760
		2018	-0.7629	-2.6403	-0.1674	-1.9188	0.5989	-0.6740	1.063	2.2769
8	ASRM	2014	0.0000	0.6552	0.0000	-1.8379	0.5989	-0.8899	-1.263	-0.8945
		2015	0.0000	0.7092	7.2627	-1.8379	0.5989	-0.0265	-0.169	-0.5742
		2016	0.0000	0.7092	0.0000	-1.8379	0.5989	0.0815	-0.214	-0.4460
		2017	2.5512	0.7092	0.0000	-1.8379	0.5989	-1.2137	-0.260	-0.7023
		2018	2.0198	0.7092	0.0000	-1.8379	0.5989	-1.3216	-0.032	-0.2538
9	LPGI	2014	-1.5013	-1.5058	-0.1674	-1.1503	-0.5163	0.1894	0.424	1.7323
		2015	-0.9510	-1.5058	-0.1674	-1.1503	0.5989	-0.1344	-0.625	1.0916
		2016	-0.6485	-1.5058	-0.1674	-1.1503	-0.5163	0.1894	-0.579	1.1237
		2017	-0.2330	0.9253	-0.1674	0.6700	-0.5163	-1.1058	-0.442	0.3869
		2018	0.7390	0.9253	-0.1674	0.6700	-0.5163	-0.8899	-0.944	-0.4781
10	MREI	2014	0.2122	-0.6954	-0.1674	-0.5435	-0.5163	-0.1344	2.020	-0.5101
		2015	-0.0731	-0.8035	-0.1674	-0.6244	-0.5163	-1.3216	2.066	-0.2858
		2016	0.1620	-0.8035	-0.1674	-0.6244	-0.5163	0.1894	1.427	-0.4781
		2017	-0.3631	-1.5058	-0.1674	-1.1503	-0.5163	1.2687	0.333	0.2908
		2018	0.1181	-1.5058	-0.1674	-1.1503	-0.5163	0.7290	-0.351	-0.1897
11	PNIN	2014	-1.5891	-0.7495	0.0890	0.1037	-2.1889	-0.1344	1.291	1.4760
		2015	-1.6502	-0.4793	0.0890	0.1037	-2.1889	0.4052	0.287	2.6613
		2016	-1.8039	0.1690	-0.1674	0.7509	-2.1889	0.7290	1.792	0.0000
		2017	-1.8352	0.1690	-0.1674	1.1958	-2.1889	0.6211	0.698	0.0000
		2018	-1.8525	0.1690	-0.1674	1.1958	-2.1889	-0.3503	1.017	0.0000

Lampiran 6
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	55	.172	5.289	1.64913	1.153646
KK	55	.20	.96	.6887	.18510
MOWN	55	.0000	.5911	.058298	.1721419
INS	55	.22	.99	.6944	.24722
BS	55	.30	.85	.5413	.11566
RISK	55	.001	.068	.01507	.013294
ROA	55	-.099	.640	.05940	.091527
CR	55	1.19	3.29	1.7405	.46396
Valid N (listwise)	55				

Lampiran 7
 Hasil Uji Normalitas Data

a. Uji *Kolmogorov-Smirnov* (Jumlah data 55)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DER	KK	MOWN	INS	BS	RISK	ROA	CR	
N	55	55	55	55	55	55	55	55	
Normal Parameters	Mean	1.64913	.6887	.058298	.6947	.5413	.01507	.05940	1.7405
a,b	Std. Deviation	1.153646	.18510	.1721419	.24767	.11566	.013294	.091527	.46396
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.214	.233	.490	.188	.233	.145	.316	.175
	Negative	.214	.114	.490	.111	.233	.110	.316	.175
	Positive	-.100	-.233	-.367	-.188	-.221	-.145	-.263	-.139
Test Statistic		.214	.233	.490	.188	.233	.145	.316	.175
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.006 ^c	.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

b. Uji noramlitas data dengan outlier (replace with mean)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SMEAN (DER)	KK	SMEAN(MOWN)	INS	SMEAN(BS)	SMEAN(RISK)	SMEAN(ROA)	SMEAN (CR)
N		55	55	55	55	55	55	55	55
Normal	Mean	1.35364	.6887	.013317	.6944	.5356	.01325	.04870	1.6592
Parameters	Std.			.079555					
a,b	Deviation	.637874	.18510	.079555	.24722	.10761	.009265	.021931	.31217
	n			3					
Most	Absolute	.143	.233	.446	.189	.234	.141	.053	.141
Extreme	Positive	.143	.114	.446	.116	.220	.141	.053	.141
Differences	Negative	-.107	-.233	-.434	-.189	-.234	-.098	-.050	-.099
Test Statistic		.143	.233	.446	.189	.234	.141	.053	.141
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.009 ^c	.200 ^{c,d}	.008 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

c. Uji Normalitas data dengan tranformasi Z-Score

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Zscore: SMEAN (DER)	Zscore(KK)	Zscore: SMEAN(MOWN)	Zscore(l NS)	Zscore: SMEAN(BS)	Zscore: SMEAN(RISK)	Zscore: SMEAN(ROA)	Zscore: SMEAN(CR)
N		55	55	55	55	55	55	55	55
Normal Parameters	Mean	.000000	.000000	.000000	.000000	.000000	.000000	.000000	.000000
	Std. Deviation	0	0	0	0	0	0	0	0
a,b		1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000	1.00000
Most Extreme Differences	Absolute Positive Negative	.143 .143 -.107	.233 .114 -.233	.446 .446 -.434	.189 .116 -.189	.234 .220 -.234	.141 .141 -.098	.053 .053 -.050	.141 .141 -.099
Test Statistic		.143	.233	.446	.189	.234	.141	.053	.141
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.009 ^c	.200 ^{c,d}	.008 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 8

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Zscore: SMEAN(CR), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore(INS), Zscore(KK) ^b		Enter

a. Dependent Variable: Zscore: SMEAN(DER)

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.788 ^a	.620	.564	.66053584

a. Predictors: (Constant), Zscore: SMEAN(CR), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore(INS), Zscore(KK)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.494	7	4.785	10.967	.000 ^b
	Residual	20.506	47	.436		
	Total	54.000	54			

a. Dependent Variable: Zscore: SMEAN(DER)

b. Predictors: (Constant), Zscore: SMEAN(CR), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore(INS), Zscore(KK)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.039E-16	.089		.000	1.000
Zscore(KK)	.180	.145	.180	1.243	.220
Zscore: SMEAN(MOWN)	-.142	.098	-.142	-1.442	.156
Zscore(INS)	-.252	.120	-.252	-2.101	.041
Zscore: SMEAN(BS)	.474	.108	.474	4.400	.000
Zscore: SMEAN(RISK)	-.257	.097	-.257	-2.647	.011
Zscore: SMEAN(ROA)	.001	.110	.001	.009	.993
Zscore: SMEAN(CR)	-.260	.131	-.260	-1.985	.053

a. Dependent Variable: Zscore: SMEAN(DER)

Lampiran 9
Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.039E-16	.089		.000	1.000		
	Zscore(KK)	.180	.145	.180	1.243	.220	.385	2.594
	Zscore: SMEAN(MOWN)	-.142	.098	-.142	-1.442	.156	.837	1.195
	Zscore: SMEAN(INS)	-.252	.120	-.252	-2.101	.041	.561	1.784
	Zscore: SMEAN(BS)	.474	.108	.474	4.400	.000	.697	1.435
	Zscore: SMEAN(RISK)	-.257	.097	-.257	-2.647	.011	.860	1.163
	Zscore: SMEAN(ROA)	.001	.110	.001	.009	.993	.666	1.501
	Zscore: SMEAN(CR)	-.260	.131	-.260	-1.985	.053	.470	2.130

a. Dependent Variable: Zscore: SMEAN(DER)

Lampiran 10
 Uji Asumsi Klasik
 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Zscore: SMEAN(ROA), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore(INS), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(CR), Zscore(KK) ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Res2

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.433 ^a	.187	.066	.55462

a. Predictors: (Constant), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore(INS), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(CR), Zscore(KK)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.336	7	.477	1.549	.174 ^b
	Residual	14.458	47	.308		
	Total	17.794	54			

a. Dependent Variable: Res2

b. Predictors: (Constant), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore(INS), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(CR), Zscore(KK)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.336	7	.477	1.549	.174 ^b
	Residual	14.458	47	.308		
	Total	17.794	54			

a. Dependent Variable: Res2

b. Predictors: (Constant), Zscore: SMEAN(ROA), Zscore: SMEAN(MOWN), Zscore: SMEAN(RISK), Zscore(INS), Zscore: SMEAN(BS), Zscore: SMEAN(CR), Zscore(KK)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.567	.219		2.594	.013
	Zscore: SMEAN(CR)	.017	.110	.029	.151	.881
	Zscore: SMEAN(RISK)	-.090	.081	-.157	-1.109	.273
	Zscore: SMEAN(BS)	.059	.090	.103	.654	.516
	Zscore: SMEAN(MOWN)	-.116	.083	-.202	-1.405	.167
	Zscore(KK)	.106	.122	.185	.875	.386
	Zscore(INS)	-.189	.101	-.329	-1.876	.067
	Zscore: SMEAN(ROA)	-3.987	4.217	-.152	-.945	.349

a. Dependent Variable: Res2

Lampiran 11
Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Autokorelasi menggunakan Uji Run Nonparameter

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.02970
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	28
Total Cases	55
Number of Runs	23
Z	-1.495
Asymp. Sig. (2-tailed)	.135

a. Median