



**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB
SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE***

THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE TOWARDS
CAPITAL STRUCTURE ON THE PROPERTY AND REAL ESTATE
SUB SECTOR

SKRIPSI

Oleh :

Aris Susanti
NIM. 150810201020

**PROGRAM STUDI S-1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2019



**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB
SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE***

THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE TOWARDS
CAPITAL STRUCTURE ON THE PROPERTY AND REAL ESTATE
SUB SECTOR

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh :

Aris Susanti
NIM. 150810201020

**PROGRAM STUDI S-1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2019

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Aris Susanti

NIM : 150810201020

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR
PROPERTY DAN REAL ESTATE*

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali beberapa kutipan yang mana sudah saya cantumkan alamat sumbernya, dan belum pernah diajukan kepada institusi manapun, serta bukan karya plagiasi. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sebagaimana kedua hal tersebut merupakan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa ada tekanan dari pihak mana pun dan apabila ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar, maka saya bersedia mendapat sanksi akademik.

Jember, 27 Juni 2019

Yang Menyatakan,

Aris Susanti

NIM 150810201020

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB
SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*

Nama Mahasiswa : Aris Susanti
NIM : 150810201020
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui Tanggal : 27 Juni 2019

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Sumani, M.Si.

NIP. 19690114 200501 1 002

Ana Mufidah, S.E., M.M.

NIP. 19800201 200501 2 001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S-1 Manajemen

Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D.

NIP. 19690120 199303 1 002

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN
*REAL ESTATE***

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Aris Susanti
NIM : 150810201020
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

10 Juli 2019

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 : **Dr. Nurhayati, M.M.** : (.....)
NIP. 19610607 198702 2 001
Sekretaris : **Dra. Susanti Prasetyaningtiyas, M.Si.** : (.....)
NIP. 19660918 199203 2 002
Anggota : **Drs. Nyoman Gede Krishnabudi, M.Agb.** : (.....)
NIP. 19630402 198802 1 001

Pas foto

4 x 6

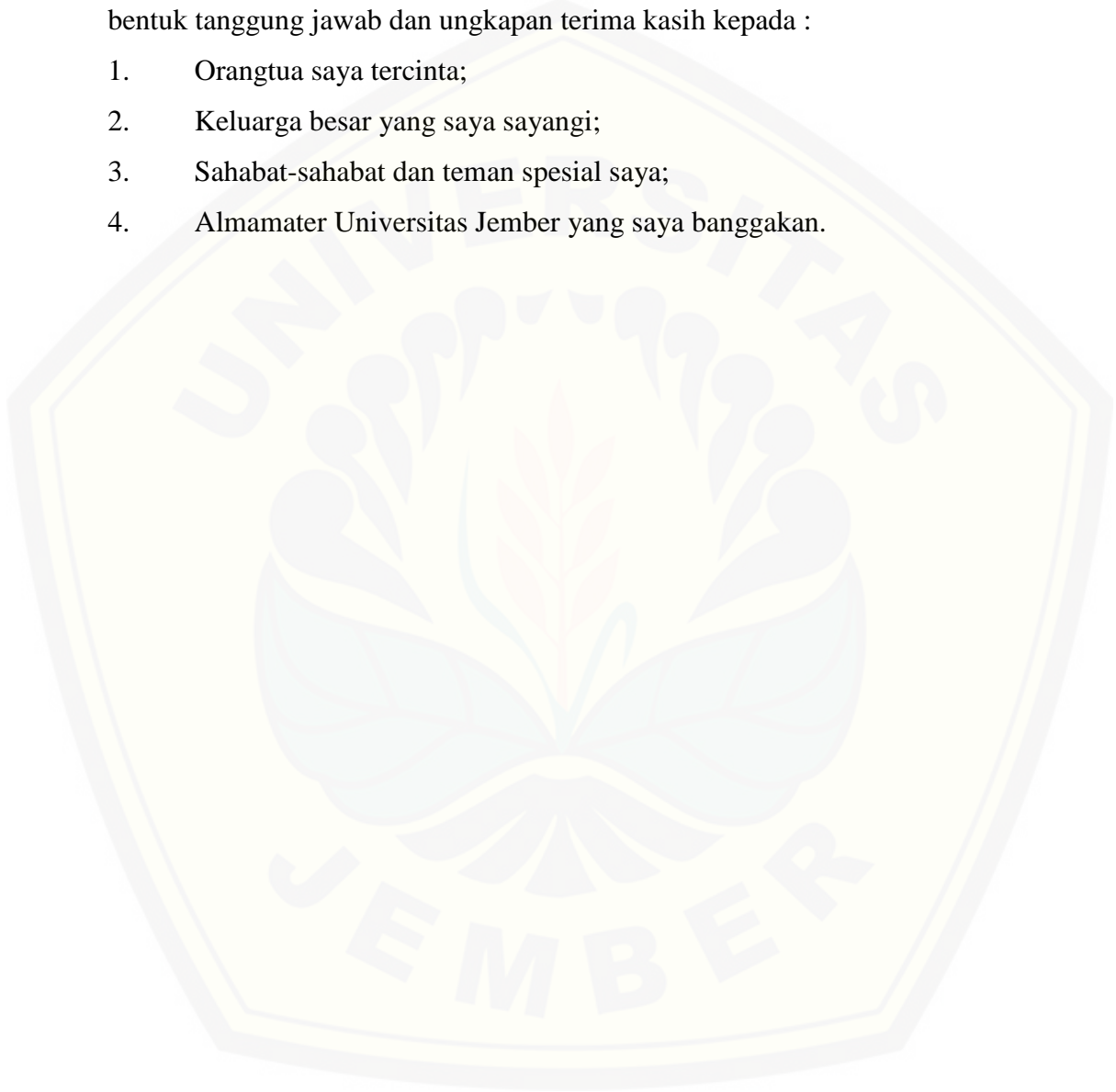
Mengetahui/ Menyetujui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA.
NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Puji syukur atas kehadiran Allah yang Maha Esa yang telah memberikan segala rahmat-Nya sehingga saya bisa mempersembahkan skripsi ini sebagai bentuk tanggung jawab dan ungkapan terima kasih kepada :

1. Orangtua saya tercinta;
2. Keluarga besar yang saya sayangi;
3. Sahabat-sahabat dan teman spesial saya;
4. Almamater Universitas Jember yang saya banggakan.



MOTO

“Seseorang yang bertindak tanpa ilmu ibarat bepergian tanpa petunjuk. Dan sudah banyak yang tahu kalau orang seperti itu sekiranya akan hancur, bukan selamat”

(Hasan Al Basri)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al-Insyirah [94]: 5-6)

“Cukuplah Allah menjadi penolong kami dan Allah adalah sebaik-baik pelindung”

(QS. Ali- Imran [3]: 173)

“Dan (ingatlah juga), tatkala Tuhanmu memaklumkan; “Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti kami akan menambahkan (nikmat) kepadamu, dan jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), maka sesungguhnya azab-Ku sangat pedih.”

(QS. Ibrahim [14]: 17)

RINGKASAN

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate*; Aris Susanti; 150810201020; 2019; 68 Halaman; Jurusan Manajemen; Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sub sektor jasa yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia, sehingga diperlukan kerjasama antar pihak dalam menjaga kinerja perusahaan dengan cara menentukan struktur modal optimal dan penerapan *good corporate governance*. Depresiasi nilai tukar rupiah membawa dampak buruk bagi perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* dikarenakan perusahaan memiliki hutang berdenominasi dollar AS sehingga perusahaan harus melakukan pengelolaan struktur modal dengan baik melalui penerapan *good corporate governance*. *Good corporate governance* merupakan regulasi terkait hubungan hak dan kewajiban antara pihak internal perusahaan dengan *stakeholder* dalam mengelola dan mengendalikan perusahaan. Keberhasilan *good corporate governance* didukung oleh mekanisme *corporate governance*. Penerapan mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal. Mekanisme *corporate governance* tersebut dapat mendorong pemegang saham dan manajemen bertindak sesuai etika moral dalam pengambilan keputusan struktur modal. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit sebagai mekanisme *good corporate governance* saling mempengaruhi dalam keputusan struktur modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *good corporate governance* yang diprosikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory* dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Anggota sampel penelitian ini sebanyak 16 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya apabila kepemilikan manajerial meningkat maka struktur modal akan menurun. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya apabila kepemilikan institusional meningkat maka struktur modal akan menurun. Komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, artinya apabila komite audit meningkat maka struktur modal akan meningkat.

SUMMARY

The Effect Of Good Corporate Governance Towards Capital Structure On The Property And Real Estate Sub Sector; Aris Susanti; 150810201020; 2019; 68 pages; Management Department, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The companies of property and real estate sub sector is one of the service sub sector that have an important role in the growth of Indonesian economy, so the cooperation between parties is needed in maintaining the company's performance by determining of the optimal capital structure and the implementation of good corporate governance. The depreciation of rupiah has a negative impact on the companies of property and real estate sub sector because the companies have many debt denominated in US dollars, so the companies must manage capital structure properly by the implementation of good corporate governance. Good corporate governance is a regulation related the relationship of rights and duties between internal of the company and stakeholders in managing and controlling the company. The success of good corporate governance is supported by the good corporate governance mechanism. The implementation of good corporate governance mechanisms in companies will influence capital structure decisions. Good corporate governance can encourage shareholders and management acts according to moral ethics in capital structure decision making. Managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners and audit committees as a mechanism for good corporate governance influence each other in the company's capital structure decisions. This study aimed to test and analyze the effect of good corporate governance which proxied with managerial ownership, institutional ownership, independent commissioners and audit committees towards capital structure.

This study is an explanatory research with a quantitative approach. This study is done on the company of property and real estate sub sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample members of this study are 16 companies which are chosen by using purposive sampling technique. The type of the data in this study is quantitative data and the data sources used are secondary data. The data analysis method used is multiple linear regressions analysis to test and analyze the effect of independent variables to dependent variable.

The hypothesis testing of this study showed that managerial ownership has a significant negative effect towards capital structure, its meaning that if managerial ownership increases, the capital structure will decrease. Institutional ownership has a significant negative effect towards capital structure, its meaning that if institutional ownership increases, the capital structure will decrease. Independent commissioners have no significant effect on capital structure. The audit committee has a significant positive effect towards capital structure, its meaning that audit committee increases, the capital structure will increase.

PRAKATA

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas rahmat, hidayah dan Karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*” dengan baik. Skripsi ini disusun dengan maksud dan tujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan tetapi atas pertolongan ALLAH SWT dan bantuan dari berbagai pihak baik itu berupa dorongan, doa, nasihat, kritik maupun saran, akhirnya skripsi ini mampu terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari., S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Bapak Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Bapak Dr. Sumani, M.Si., selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Ana Mufidah, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan pengarahan, serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya dengan penuh kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini;
5. Ibu Dr. Nurhayati, M.M., Ibu Dra. Susanti Prasetyaningtiyas, M.Si., dan Bapak Drs. Nyoman Gede Krishnabudi, M.Agb., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini;
6. Bapak Drs. Sudaryanto, M.B.A., Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Akademik dan seluruh dosen beserta Staf Karyawan program studi Manajemen Fakultas

Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember serta Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis maupun Perpustakaan Pusat Universitas Jember;

7. Almamater Universitas Jember yang saya banggakan;
8. Bapak Ahmad Ribut dan Ibu Siti Kholifa tercinta, yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan dan semangat selama perkuliahan dan penyusunan skripsi;
9. Keluarga besar saya yang selalu memberikan doa dan semangat kepada saya;
10. Resy M.E, Septian D.C, Rolisa Y.M.A, Layla N.J, Tantowi R., M. Andri W, Jeffry N.D, M. Ainul Y., Fadlilah R.NBch, Nur H., Amelinda, Pratita A.P., Femi O. yang telah membantu dan mendukung penulis;
11. Teman spesial saya yang selalu membantu, mendukung, dan memberikan semangat kepada saya;
12. Seluruh teman-teman jurusan Manajemen 2015 Universitas Jember terutama konsentrasi Keuangan, Keluarga Lintang Jagad, dan KKN 244 Kumbanghari.
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan Skripsi ini, oleh karena itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 27 Juni 2019

Aris Susanti

NIM 150810201020

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Landasan Teori	8
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	8
2.1.2. Struktur Modal.....	9
2.1.3. <i>Good Corporate Governance</i>	14
2.2. Penelitian Terdahulu	19
2.3. Kerangka Konseptual	24
2.4. Pengembangan Hipotesis	26
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	26
2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal.....	27
2.4.3. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal.....	27
2.4.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Struktur Modal.....	28
BAB 3. METODE PENELITIAN	30

3.1. Rancangan Penelitian	30
3.2. Populasi dan Sampel	30
3.3. Jenis dan Sumber Data	30
3.4. Identifikasi Variabel	31
3.5. Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel	31
3.6. Metode Analisis Data	32
3.6.1. Menentukan Nilai Variabel Penelitian	32
3.6.2. Uji Normalitas Data	33
3.6.3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	34
3.6.4. Uji Asumsi Klasik	34
3.6.5. Uji Hipotesis.....	37
3.7. Kerangka Pemecahan Masalah	39
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	41
4.2. Deskripsi Statistik Variabel	42
4.3. Hasil Analisis Data	47
4.3.1. Nilai Variabel Dependen dan Independen	47
4.3.2. Uji Normalitas Data	47
4.3.3. Analisis Regresi Linear Berganda.....	50
4.3.4. Uji Asumsi Klasik	52
4.3.5. Uji Hipotesis.....	54
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	56
4.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	56
4.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal	57
4.4.3. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal	58
4.4.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Struktur Modal	59
4.5. Keterbatasan Penelitian	61
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	62
5.1. Kesimpulan	62
5.2. Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel	41
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian Perusahaan sub sektor Property dan Real Estate ...	42
Tabel 4. 3 Deskripsi Statistik Struktur Modal (DER)	43
Tabel 4. 4 Deskripsi Statistik Kepemilikan Manajerial (MOWN)	43
Tabel 4. 5 Deskripsi Statistik Kepemilikan Institusional (INSO).....	44
Tabel 4. 6 Deskripsi Statistik Komisaris Independen (INCOM)	45
Tabel 4. 7 Deskripsi Statistik Komite Audit (AUCO)	46
Tabel 4. 8 Ringkasan Uji Normalitas Data	47
Tabel 4. 9 Ringkasan Uji Normalitas Data dengan menghilangkan Data Outlier	48
Tabel 4. 10 Ringkasan Uji Normalitas Data dengan Transformasi Log	48
Tabel 4. 11 Ringkasan Uji Normalitas Data dengan Transformasi Ln	49
Tabel 4. 12 Ringkasan Uji Normalitas Data dengan Transformasi SQRT	49
Tabel 4. 13 Ringkasan Uji Normalitas Data dengan Transformasi Zscore.....	50
Tabel 4. 14 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	50
Tabel 4. 15 Ringkasan Uji Normalitas Model	52
Tabel 4. 16 Ringkasan Nilai Tolerance dan VIF.....	52
Tabel 4. 17 Hasil Uji Durbin-Watson	53
Tabel 4. 18 Hasil Uji Durbin-Watson dengan metode Cochran Orcutt	53
Tabel 4. 19 Hasil Uji Glejser.....	54
Tabel 4. 20 Analisis Regresi dengan Metode Cochran Orcutt	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	26
Gambar 3. 1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	39



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate Tahun 2015-2018	69
Lampiran 2. Daftar Nama Perusahaan Sampel	71
Lampiran 3. Database Nilai Variabel Penelitian.....	72
Lampiran 4. Data Variabel Penelitian.....	81
Lampiran 5. Analisis Deskriptif Statistik Variabel dan Uji Normalitas Data.....	83
Lampiran 6. Analisis Regresi Linear Berganda	86
Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik	87
Lampiran 8. Analisis Regresi dengan Metode Cochrane Orcutt.....	89
Lampiran 9. Tabel t.....	91



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sub sektor jasa yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia. Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* memiliki keterkaitan dengan industri lainnya sehingga mampu menyerap banyak tenaga kerja dan memiliki dampak berantai yang dapat mendorong sektor-sektor ekonomi lainnya (www.sindonews.com). Sebagai contoh, sub sektor *property* dan *real estate* ini memiliki keterkaitan dengan industri lain seperti industri baja, semen, batu bata, dan sebagainya sehingga apabila terjadi penurunan kinerja sub sektor *property* dan *real estate* maka akan menurunkan pendapatan industri lain, dan sebaliknya. Oleh karena itu, perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* ini harus melakukan kerjasama yang baik antar pihak dalam memastikan kinerja perusahaan yang kuat yaitu dengan penentuan struktur modal yang optimal dan penerapan *good corporate governance* (www.sindonews.com).

Pada tahun 2015, terjadi resesi ekonomi akibat depresiasi nilai rupiah yang memiliki dampak buruk bagi perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Hal ini dikarenakan banyak perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang menggunakan sumber pembiayaan berasal dari hutang berdenominasi dollar AS dan hanya melindungi nilai hutangnya pada kurs tertentu (www.tribunnews.com). Pelemahan nilai tukar ini berlangsung hingga tahun 2018 dimana *Moody's Investor Service* mencatatkan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), dan PT Modernland Realty Tbk (MDLN) memiliki rasio hutang terbesar berdenominasi dollar (www.mpi-update.com). Menurut Brigham dan Houston (2006:5) rasio hutang yang besar pada perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Risiko kebangkrutan tersebut dapat dikurangi dengan mengelola keputusan struktur modal dengan baik agar

tercipta kinerja yang meningkat untuk melunasi kewajibannya. Salah satu cara yaitu dengan penerapan *good corporate governance*.

Good corporate governance Indonesia berdasarkan peringkat ACGS (*ASEAN Corporate Governance Scorecard*) menunjukkan peningkatan skor dari 62,88 poin pada tahun 2015 menjadi 70,59 poin pada tahun 2017 (www.wartaekonomi.co.id). Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* perusahaan Indonesia secara keseluruhan semakin membaik. Tiga perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang menunjukkan peningkatan penerapan *good corporate governance* yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), PT PP Properti Tbk (PPRO), dan PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK). Peningkatan penerapan *good corporate governance* ini ditunjukkan oleh penghargaan yang diterima terkait penerapan *good corporate governance*. APLN menerima penghargaan *Top 5 Most Admired CEO Award 2017 in Property Sector* pada acara yang diselenggarakan warta ekonomi (www.kontan.co.id). PPRO menerima penghargaan untuk kategori tata kelola perusahaan dan inovasi bisnis perusahaan (www.beritasatu.com). LPCK berhasil masuk dalam Top 50 Midcap (*Middle Capitalization*) terkait penerapan tata kelola perusahaan yang didasarkan atas penilaian *Indonesia Institute Corporate Directorship* (IICD) (www.beritasatu.com). Penghargaan yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa *good corporate governance* perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* sudah efektif.

Good corporate governance merupakan regulasi terkait hubungan hak dan kewajiban antara pihak internal perusahaan dengan *stakeholder* dalam mengelola dan mengendalikan perusahaan (Arief, 2016:3). Keberhasilan *good corporate governance* didukung oleh mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari pengendalian internal dan eksternal perusahaan (Beiner *et al.* 2003 dalam Ni Komang dan Sayu, 2018). Mekanisme pengendalian internal antara lain ukuran komisaris, dewan direksi, komite audit, proporsi direktur independen, komisaris independen dan kepemilikan manajerial, sedangkan pengendalian eksternal adalah kepemilikan institusional yang merupakan pengendalian oleh pasar.

Penerapan mekanisme *good corporate governance* dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal (Hasan dan Butt, 2009). Struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 1998:24). Keputusan struktur modal sangat penting karena digunakan untuk ekspansi dan pembiayaan operasional perusahaan agar nantinya perusahaan tetap memiliki kinerja yang bagus. Keputusan struktur modal dapat menyebabkan konflik antara manajemen dengan pemegang saham. *Agency theory* mengatakan bahwa konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi konflik tersebut dengan mekanisme *corporate governance* (Dewi, 2014:61). Mekanisme *corporate governance* tersebut dapat mendorong pemegang saham dan manajemen perusahaan bertindak sesuai etika moral dalam pengambilan keputusan struktur modal sehingga keputusan struktur modal yang diambil selaras dengan kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan.

Keputusan struktur modal diambil pada tingkat dewan termasuk didalamnya dewan komisaris independen (Bajagai *et al.*, 2019). Komisaris independen dibantu oleh komite audit dalam melaksanakan tugasnya terkait pelaporan keuangan, manajemen risiko dan kontrol, dan tata kelola perusahaan. Keputusan struktur modal ini dipengaruhi oleh struktur kepemilikan karena pilihan keputusan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan (Melvin, 2015). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian Bajagai *et al.* (2019), Arif *et al.* (2018), Taufiq dan Paulus (2017), Melvin (2015), Aditya (2015), Evada *et al.* (2015), dan Vito dan shiddiq (2014) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit merupakan variabel yang paling banyak digunakan sebagai proksi *good corporate governance* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap keputusan struktur modal.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris (Taufiq dan Paulus, 2017). Kepemilikan manajerial menjadikan manajemen bertindak semakin berhati-hati dalam

pengambilan keputusan dimana manfaat dan konsekuensi dari keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen sebagai pemilik perusahaan sekaligus. Kepemilikan manajerial akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dimana manajemen akan memilih keputusan struktur modal yang dapat memakmurkan dirinya sebagai pemilik perusahaan (Vito dan Shiddiq, 2014). Melvin (2015), Evada *et al.* (2015) dan Vito dan shiddiq (2014) menemukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Arif *et al.* (2018) dan Bajagai *et al.* (2019) menemukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Taufiq dan Paulus (2017) menemukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan sebagainya (Taufiq dan Paulus, 2017). Kepemilikan institusional mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional melakukan pengawasan dengan memberikan arahan dan masukan bagi manajer dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal (Arif *et al.*, 2018). Bajagai *et al.* (2019) dan Arif *et al.* (2018) menemukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Melvin (2015), Vito dan Shiddiq (2014), dan Taufiq dan Paulus (2017) menemukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Evada *et al.* (2015) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Komisaris independen adalah komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan komisaris lain (KNKG, 2006:13). Komisaris independen diharapkan bersikap netral dan tidak terpengaruh manajemen sehingga dapat mengarahkan dan mengawasi kebijakan yang diambil direksi terkait keputusan struktur modal sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* dengan memerhatikan prinsip keadilan. Arif *et al.* (2018) dan Taufiq dan Paulus (2017) menemukan komisaris independen memiliki

pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Melvin (2015) dan Aditya (2015) menemukan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Komite audit merupakan komite yang berfungsi membantu tugas dari dewan komisaris. Komite audit dibentuk dalam rangka meningkatkan efektivitas penerapan *good corporate governance* pada perusahaan (Arief, 2016:48). Komite audit memiliki tanggungjawab terkait pelaporan keuangan, manajemen risiko dan kontrol, dan tata kelola perusahaan. Komite audit dapat melakukan monitoring terhadap keputusan manajemen dimana keputusan tersebut didasarkan pada prinsip keadilan terhadap semua pihak. Aditya (2015) dan Vito dan shiddiq (2014) menemukan komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Melvin (2015) menemukan komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian dan kajian empiris tersebut maka *good corporate governance* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit saling mempengaruhi dan berperan penting dalam keputusan struktur modal perusahaan, sehingga penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal menarik untuk diteliti.

1.2. Rumusan Masalah

Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sub sektor jasa yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia, sehingga perusahaan harus melakukan kerjasama antar pihak dalam menjaga kinerja sub sektor *property* dan *real estate* dengan cara menentukan struktur modal optimal dan penerapan *good corporate governance*. Depresiasi nilai tukar rupiah membawa dampak buruk bagi perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* dikarenakan banyak perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* memiliki hutang berdenominasi dollar AS. Oleh karena itu, perusahaan harus melakukan pengelolaan keputusan struktur modal dengan baik agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat melunasi kewajibannya. Salah satu cara yaitu

dengan penerapan *good corporate governance*. *Good corporate governance* Indonesia semakin membaik, dimana tiga perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* menunjukkan peningkatan penerapan *good corporate governance* sehingga dapat dikatakan efektif.

Penerapan mekanisme *good corporate governance* dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal. Keputusan struktur modal menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Salah satu cara mengatasi konflik tersebut dengan mekanisme *good corporate governance*. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit sebagai mekanisme *good corporate governance* saling mempengaruhi dalam keputusan struktur modal perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat ditarik rumusan masalah antara lain:

- a. apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*?
- b. apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*?
- c. apakah komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*?
- d. apakah komite audit berpengaruh terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate* ini memiliki tujuan antara lain:

- a. untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.
- b. untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.
- c. untuk menguji dan menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.

- d. untuk menguji dan menganalisis pengaruh komite audit terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate* dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak yaitu:

- a. bagi perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*

Penelitian ini diharapkan dapat membantu merumuskan kebijakan terkait struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* dengan memerhatikan mekanisme *good corporate governance*.

- b. bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait pentingnya *good corporate governance* terhadap struktur modal perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* sehingga dapat digunakan untuk pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

- c. bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam bidang manajemen keuangan terutama mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Agency Theory

a. Pengertian Agency Theory

Agency theory menurut Dewi (2014:65) merupakan sebuah konsep dimana suatu perusahaan menggunakan agen untuk bekerja atas nama perusahaan tersebut. Penggunaan agen disebabkan karena para pekerja tidak selalu memenuhi harapan pemberi kerja sehingga kepentingan dari pekerja dan pemberi kerja tidak memiliki keselarasan. *Agency Theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan tentang perjanjian antara beberapa pihak (*principals*) dengan orang lain (*agents*) dimana pihak *principals* mendelegasikan wewenang terkait pengambilan keputusan kepada *agent*. Pendelegasian wewenang ini dikarenakan kurangnya waktu dan pengetahuan yang dimiliki *principals* (Laafont dan Martimot 2001 dalam Linder dan Foss, 2015). Pihak *principals* merupakan pemegang saham dan *agent* merupakan manajemen perusahaan.

b. Tujuan Agency Theory

Agency theory berfungsi untuk menganalisis dan memberikan solusi terkait masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat memicu terjadinya masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan muncul ketika pemegang saham berharap atas pemberian wewenang ini manajemen bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Namun, manajemen sebagai pengelola perusahaan juga mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kemakmuran pemegang saham yaitu untuk meningkatkan kekayaan pribadi atau disebut tindakan agensi (Hermalin, 2010). Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan yang dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan (Linder dan Foss, 2015). Masalah keagenan tersebut akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) (Dewi, 2014:69).

Biaya agensi merupakan biaya pemantauan tindakan manajemen agar manajemen bertindak sesuai dengan kesepakatan kontrak yang telah ditetapkan (Isti, 2009:12). Biaya agensi terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976).

Hubungan keagenan tersebut juga akan menyebabkan ketidakseimbangan informasi (informasi asimetris) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki informasi lebih terkait kondisi perusahaan daripada pemegang saham, sehingga memberikan peluang bagi manajemen untuk melakukan tindakan agensi yang akan berdampak pada keseimbangan sistem perusahaan.

c. Cara Mengatasi *Agency Theory*

Tindakan agensi tersebut dapat dikurangi dengan menerapkan sebuah sistem yang dapat menjalankan fungsinya dengan optimal seperti mekanisme *corporate governance* (Dewi, 2014:61). Mekanisme *corporate governance* merupakan model hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengendalian terhadap keputusan tersebut sehingga keputusan perusahaan sesuai dengan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat menentukan struktur modal yang optimal. Selain itu, mekanisme *corporate governance* ini diarahkan untuk menjamin dan memberikan pengawasan terkait penerapan tata kelola dalam perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) (Dewi, 2014:69).

2.1.2. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Modal merupakan salah satu elemen penting dalam suatu perusahaan. Modal digunakan untuk ekspansi dan pembiayaan operasional perusahaan agar nantinya perusahaan tetap memiliki kinerja yang bagus. Struktur modal berada pada sisi sebelah kanan neraca yang menunjukkan perbandingan modal asing berupa hutang dengan modal sendiri (ekuitas) berupa saham. Menurut Horne dan Wachowicz (1998:24), struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sementara

itu, Brigham dan Houston (2006:6) menyatakan bahwa struktur modal sasaran merupakan kombinasi dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan.

b. Tujuan Struktur Modal

Setiap sumber modal yang dipilih memiliki karakteristik dan risiko finansial yang berbeda. Manfaat penggunaan hutang yaitu menjadi pengurang pajak perusahaan karena pembayaran bunga hutang. Namun, penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2006:5). Penggunaan saham sebagai sumber pendanaan memiliki kelebihan yaitu tidak adanya jatuh tempo pengembalian modal dan tidak adanya biaya bunga tetapi biaya modal berupa pembagian dividen kepada pemegang saham (Sundjaja *et al.* 2003 dalam Melvin, 2015). Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan struktur modal optimal untuk mengurangi biaya modal dan risiko yang ada. Tujuan dari struktur modal optimal ini yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Keown *et al.* (2000:542) yang menyatakan bahwa perpaduan komposisi pendanaan yang optimal akan memaksimalkan harga saham dan meminimumkan biaya modal.

c. Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan dalam membuat keputusan struktur modal akan mempertimbangkan beberapa faktor (Brigham dan Houston, 2006:42-46). Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan meliputi tujuan perusahaan, tingkat leverage, kemampuan dana internal, pemusatan pemilikan dan pengendalian suara, jatuh tempo utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, stabilitas *earning*, biaya modal sendiri, biaya hutang, tarif pajak, perkiraan tingkat inflasi, kemampuan dana sumber hutang, kondisi pasar modal, dan struktur aset. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut akan diuraikan sebagai berikut (Moeljadi, 2006:274).

- 1) Tujuan perusahaan, apabila manajer memiliki tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham maka struktur modal yang dipilih adalah yang dapat memaksimalkan nilai pasar, sedangkan apabila tujuan manajer

memaksimalkan keamanan pekerjaannya, maka struktur modal yang dipilih terletak pada leverage perusahaan;

- 2) Tingkat leverage perusahaan;
- 3) Kemampuan dana internal, apabila perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan maka akan memudahkan manajemen mengurangi pendanaan eksternal;
- 4) Pemusatan pemilikan dan pengendalian suara, apabila saham perusahaan dimiliki oleh pemegang saham minoritas maka manajer tidak akan menerbitkan saham baru;
- 5) Jatuh tempo hutang, sikap kreditor akan mempengaruhi pemilihan penggunaan hutang;
- 6) Ukuran perusahaan, besar kecilnya skala perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal;
- 7) Pertumbuhan aset, aset perusahaan dapat dijadikan indikator kesempatan pengembangan dimasa depan yang mencerminkan kebutuhan dana perusahaan;
- 8) Stabilitas *earning*, apabila *earning* perusahaan stabil maka akan membuat calon kreditor cenderung mudah untuk memberikan pinjaman;
- 9) Biaya modal sendiri, tercermin dari perubahan harga saham yang dapat mengakibatkan penggunaan dana dari hutang menjadi lebih menarik atau kurang menarik;
- 10) Biaya hutang, biaya hutang yang melebihi pengembalian atas penggunaan aset perusahaan akan membawa efek yang tidak menguntungkan bagi rentabilitas modal sendiri;
- 11) Tarif pajak, tarif pajak akan mengurangi pajak perusahaan sehingga penggunaan hutang dinilai lebih menarik;
- 12) Perkiraan tingkat inflasi, dalam keadaan inflasi yang tinggi, perusahaan lebih menyukai penggunaan sumber dana dari hutang;
- 13) Kemampuan dana sumber hutang, ketersediaan dana eksternal yang terbatas akan membuat pendanaan dari hutang menjadi lebih mahal;

- 14) Kondisi pasar modal, perusahaan untuk mendapatkan dana melalui penjualan sekuritas maka harus memperhatikan kondisi pasar modal yang sering mengalami perubahan.
- 15) Struktur aset, apabila sebagian modal tertanam dalam aset, maka perusahaan lebih baik untuk menggunakan sumber dana ekuitas.

d. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang sering dibahas yaitu teori Modigliani dan Miller (MM), *pecking order theory*, dan *trade off theory*.

1) Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan tentang hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Asumsi yang mendasari teori MM yaitu tidak adanya pajak, tidak ada biaya pialang, tidak ada biaya kebangkrutan, pasar modal yang sempurna dan penggunaan hutang tidak mempengaruhi EBIT (Brigham dan Houston, 2006:33). MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak bergantung dari struktur modal (Dermawan, 2014:254). Hal ini berarti keputusan penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan tidak akan menentukan perubahan nilai perusahaan. Namun, teori MM mengalami perkembangan pada tahun 1963 dengan asumsi adanya pajak perusahaan. MM menjelaskan bahwa penggunaan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan biaya bunga atas penggunaan hutang dapat menjadi pengurang pembayaran pajak perusahaan (Dermawan, 2014:262). Struktur modal yang optimal akan tercapai apabila perusahaan menggunakan hutang 100% untuk kegiatan operasional perusahaan. Namun, perusahaan tidak mungkin menggunakan semua pendanaan perusahaan berasal dari hutang karena adanya risiko kesulitan keuangan yang mengakibatkan kebangkrutan.

2) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menjelaskan perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal sebagai sumber pendanaan daripada pendanaan eksternal (Keown *et al.* 2000:557). Teori ini menjelaskan pengaruh negatif antara laba perusahaan dengan hutang. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan mengurangi

penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan laba perusahaan yang diinvestasikan kembali merupakan sumber pendanaan yang aman dan dapat mengurangi semakin banyaknya keterlibatan investor sebagai pihak luar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Namun, apabila dana internal tidak mencukupi kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan kemudian lebih memilih hutang daripada menerbitkan saham baru. Teori *pecking order* ini didasarkan pada asimetri informasi dimana manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan daripada investor luar (Brealey *et al.*, 2008:25). Apabila prospek perusahaan bagus dan manajemen memutuskan untuk menerbitkan saham baru maka akan menjadi sinyal negatif bagi investor. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa harga saham menjadi mahal sehingga investor akan menawar harga saham perusahaan menjadi lebih rendah sehingga harga menurun akibat adanya penerbitan saham baru.

3) *Trade Off Theory*

Trade off theory menjelaskan tentang penggabungan manfaat dari penggunaan hutang (pengurangan pajak) terhadap tingkat bunga dan biaya kebangkrutan (Dermawan, 2014:277). Dengan kata lain, *Trade off theory* membahas tentang pengaruh penggunaan hutang dengan pajak dan risiko kebangkrutan. Pada *Trade off theory* terdapat batasan penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan hutang yang tinggi akan meningkatkan biaya kebangkrutan sehingga biaya tersebut mengurangi manfaat pajak dari penggunaan hutang yang semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2006:37). Struktur modal optimal diperlukan untuk menyeimbangkan manfaat pajak atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal setiap perusahaan berbeda tergantung risiko bisnis dan biaya kebangkrutan masing-masing perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berwujud, aman dan laba kena pajak melimpah sebaiknya menggunakan pendanaan hutang yang tinggi dan sebaliknya perusahaan yang memiliki aset tidak berwujud dan berisiko sebaiknya menggunakan pendanaan dari ekuitas (Brealey *et al.*, 2008:24).

2.1.3. Good Corporate Governance

a. Pengertian *Good Corporate Governance*

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia*, *Good corporate governance* adalah regulasi terkait hubungan hak dan kewajiban antara pihak internal perusahaan dengan *stakeholder* dalam mengelola dan mengendalikan perusahaan (Arief, 2016:3). *Good corporate governance* juga merupakan dasar perekonomian pasar yang berkaitan dengan kepercayaan baik terhadap pengelola perusahaan dan iklim usaha negara (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Menurut Kementerian BUMN, *Good corporate governance* merupakan prinsip-prinsip dari suatu mekanisme dan proses pengelolaan perusahaan sesuai dengan undang-undang dan etika usaha yang berlaku (Arief, 2016:3). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *Good corporate governance* merupakan suatu hal yang berkaitan dengan pengarahan dan pengendalian sumberdaya perusahaan dalam memenuhi kepentingannya kepada pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

b. Tujuan Penerapan *Good Corporate Governance*

Prinsip-prinsip mengenai *Good Corporate Governance* terdiri dari transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Tujuan dari penerapan prinsip-prinsip *Good corporate governance* dalam suatu perusahaan sebagai berikut (Dewi, 2014:75):

- 1) menambah nilai perusahaan dan pemegang saham melalui peningkatan prinsip-prinsip *good corporate governance* sehingga meningkatkan daya saing perusahaan.
- 2) mendorong manajemen perusahaan bertindak profesional, transparan dan independen dalam perusahaan untuk meminimalisir adanya campur tangan pihak lain.
- 3) mendorong pemegang saham dan manajemen perusahaan bertindak sesuai etika moral dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan mengedepankan prinsip *good corporate governance*. Hal ini bertujuan agar pemegang saham dan manajemen tidak bertindak diluar batas wewenang dan haknya.

c. Faktor yang mempengaruhi Keberhasilan *Good Corporate Governance*

Keberhasilan *Good corporate governance* didukung oleh mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* merupakan kebijakan dan model hubungan antara pihak yang melakukan pengambilan keputusan dengan pihak yang melakukan pengendalian sehingga keputusan perusahaan sesuai dengan yang telah ditetapkan (Dewi, 2014:83). Mekanisme *corporate governance* terdiri dari pengendalian internal dan eksternal perusahaan (Beiner *et al.* 2003 dalam Ni Komang dan Sayu, 2018). Mekanisme pengendalian internal berasal dari dalam perusahaan yang terdiri dari ukuran komisaris, dewan direksi, komite audit, proporsi direktur independen, komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Mekanisme pengendalian internal ini berdampak langsung pada manajemen perusahaan sehingga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Pengendalian eksternal berasal dari luar perusahaan yaitu kepemilikan institusional yang merupakan pengendalian oleh pasar. Penerapan mekanisme *corporate governance* tersebut akan mempengaruhi keputusan struktur modal (Hasan dan Butt, 2009). Mekanisme *corporate governance* pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit. Penerapan mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mendorong pemegang saham dan manajemen bertindak maupun mengambil keputusan sesuai dengan wewenangnya sehingga membantu dalam penentuan struktur modal yang optimal.

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris (Taufiq dan Paulus, 2017). Kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajemen bertindak sebagai pemilik perusahaan sekaligus sehingga manajemen akan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan dimana manfaat dan konsekuensi dari keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial

yang meningkat maka kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa salah satu cara mengurangi adanya konflik kepentingan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial yang meningkat akan mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal perusahaan (Vito dan Shiddiq, 2014). Pihak manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan yang mendorong perusahaan memperoleh laba yang tinggi dengan menjaga tingkat hutangnya. Pihak manajemen akan mengambil keputusan struktur modal yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yaitu termasuk dirinya sendiri.

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki institusi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan sebagainya (Taufiq dan Paulus, 2017). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar dimana pihak institusional tersebut memiliki dana yang besar (Brigham dan Houston, 2006:21). Hal ini dikarenakan pihak institusional menggunakan (mengelola) dana pihak ketiga untuk melakukan investasi saham di pasar modal.

Kepemilikan institusional berperan penting dalam melakukan pengawasan terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan institusional mendorong terjadinya pengawasan yang lebih optimal dalam perusahaan sehingga menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham dan mengurangi konflik kepentingan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan dengan cara menempatkan dewan ahli dari luar perusahaan dimana posisinya bukan dibawah kendali manajer sehingga dapat memantau dan mengendalikan tindakan manajer. Kepemilikan institusional juga dapat melakukan pengawasan dengan memberikan arahan dan masukan bagi manajer dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal melalui Rapat Umum Pemegang Saham (Arif *et al.*, 2018).

3) Komisaris Independen

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan publik yang bertugas sebagai pengawas dan pemberi nasehat kepada direksi serta memastikan dilaksanakannya *Good Corporate Governance* pada suatu perusahaan (KNKG, 2006:13). Dewan komisaris diharapkan dapat melakukan pengawasan terhadap pemenuhan kepentingan *stakeholder* dengan memperhatikan prinsip keadilan (Dewi, 2014:79). Dewan komisaris terdiri dari komisaris independen dan komisaris non independen. Komisaris independen adalah komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan komisaris lain (KNKG, 2006:13). Komisaris non independen adalah komisaris yang memiliki afiliasi. Peraturan Bursa Efek Jakarta dalam FCGI (2001:9) menyatakan bahwa jumlah komisaris independen pada suatu perusahaan minimal 30% dari jumlah anggota dewan komisaris. Adapun kriteria komisaris independen sebagai berikut (FCGI, 2001:9).

- a) komisaris independen bukan termasuk anggota manajemen.
- b) komisaris independen bukan termasuk dan memiliki pengaruh dengan pemegang saham mayoritas perusahaan.
- c) komisaris independen bukan sebagai eksekutif perusahaan selama tiga tahun terakhir.
- d) komisaris independen bukan termasuk penasehat profesional suatu perusahaan.
- e) komisaris independen bukan termasuk dan memiliki pengaruh dengan pemasok atau pelanggan perusahaan.
- f) komisaris independen tidak memiliki pengaruh kontraktual dengan perusahaan.
- g) komisaris independen tidak memiliki kepentingan dan urusan bisnis dengan perusahaan.

Komisaris independen memiliki tugas dalam memastikan pelaksanaan *Good corporate governance* dalam perusahaan sebagai berikut (Arief, 2016:36):

- (1) menjamin dilaksanakannya prinsip transparansi dan keterbukaan dalam laporan keuangan

- (2) melindungi dan bertindak adil terhadap kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya
- (3) mematuhi perundang-undangan dan peraturan yang berlaku serta memastikan akuntabilitas perusahaan
- (4) melakukan pengawasan terhadap setiap kebijakan yang diambil oleh direksi perusahaan

Komisaris independen dapat berperan efektif dalam mengurangi potensi penyimpangan pada perusahaan melalui komite audit karena komisaris independen biasanya merupakan ketua dari komite audit (Arief, 2016:38). Komisaris independen diharapkan bersikap netral dan tidak terpengaruh manajemen sehingga dapat mengarahkan kebijakan yang diambil direksi terkait keputusan struktur modal sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* dengan memerhatikan prinsip keadilan.

4) Komite Audit

Berdasarkan keputusan ketua BAPEPAM LK, komite audit merupakan komite yang berfungsi membantu tugas dari dewan komisaris. Komite audit dibentuk dalam rangka meningkatkan efektivitas penerapan *good corporate governance* pada perusahaan (Arief, 2016:48). Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris sehingga komite audit memiliki tanggung jawab kepada dewan komisaris. Jumlah anggota komite audit minimal tiga orang yang terdiri dari komisaris independen sebagai ketua komite audit dan pihak eksternal perusahaan.

Menurut pedoman pembentukan komite audit dalam KNKG (2006) komite audit dibentuk dengan tujuan sebagai berikut (Arief, 2016:55).

- a) pelaporan keuangan, yaitu melaksanakan pengawasan dan menjamin laporan keuangan telah mencerminkan kondisi keuangan perusahaan.
- b) manajemen risiko dan kontrol, yaitu mengawasi masalah risiko dan pengendalian intern yang dilakukan auditor internal.
- c) tata kelola perusahaan, yaitu menjamin pelaksanaan tata kelola sesuai dengan peraturan dan undang-undang yang berlaku, dan melakukan *monitoring* terhadap kecurangan dan perbedaan kepentingan dalam perusahaan.

Keberadaan komite audit yang efektif dapat mendorong penerapan *Good corporate governance*. Komite audit harus bertindak secara independen agar dapat mengurangi konflik kepentingan (Arief, 2016:63). Selain itu, komite audit diharapkan dapat melakukan monitoring terhadap keputusan manajemen dimana keputusan tersebut didasarkan pada prinsip keadilan terhadap semua pihak.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal telah banyak dilakukan. Berikut disajikan telaah penelitian terdahulu yang dijadikan landasan penelitian.

Penelitian Bajagai *et al.* (2019) yang berjudul “*Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Nepalese Listed Companies*”. Variabel independen terdiri dari ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO, direktur wanita, jumlah rapat dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, usia perusahaan dan ROA. Variabel dependen adalah struktur modal. Penelitian menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan, dualitas CEO, Jumlah rapat dewan, direktur wanita, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, usia perusahaan dan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Arif *et al.* (2018) yang berjudul “*The Effect of Corporate Governance on the Capital Structure: an Indonesian case*”. Penelitian menggunakan komisaris independen, ukuran direktur, kepemilikan institusional, kualitas audit, kepemilikan manajerial dan masa jabatan CEO sebagai variabel independen. Variabel kontrol adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, ukuran pertumbuhan dan aset tidak berwujud. Variabel dependen adalah struktur modal. Model analisis regresi linear berganda digunakan pada penelitian. Penelitian menunjukkan hasil yaitu profitabilitas, komisaris independen, kualitas audit dan ukuran direktur memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial, masa jabatan CEO, aset tidak berwujud, ukuran

perusahaan, pertumbuhan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Taufiq dan Paulus (2017) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* dengan struktur modal. Variabel independen adalah *good corporate governance* yang diproksikan dengan jumlah dewan direksi, jumlah komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi pengurus. Variabel kontrol penelitian yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Variabel dependen adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi dan remunerasi pengurus memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel kontrol yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Melvin (2015) menguji tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal studi kasus perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Ukuran komisaris independen dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Aditya (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* dengan kepemilikan pengendalian terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan adalah dewan komisaris, komisaris independen, komite audit. Variabel kontrol adalah profitabilitas. Variabel dependen adalah struktur modal. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan komisaris independen memiliki pengaruh positif tidak signifikan

terhadap struktur modal. Komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan saham pengendali memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Evada *et al.* (2015) melakukan penelitian tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan persistensi laba. Variabel dependen yang digunakan adalah persistensi laba dan struktur modal. Variabel independen adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba.

Vito dan shiddiq (2014) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dengan struktur modal perusahaan. Penelitian menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1.	Bajagai <i>et al.</i> (2019)	Variabel independen: ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO, direktur wanita, jumlah rapat dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, usia perusahaan dan ROA.	Analisi Regresi	Komposisi dewan, dualitas CEO, Jumlah rapat dewan, direktur wanita, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, usia perusahaan dan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan

		Variabel dependen: struktur modal		memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2.	Arif <i>et al.</i> (2018)	Variabel independen: komisaris independen, ukuran direktur, kepemilikan institusional, kualitas audit, kepemilikan manajerial, masa jabatan CEO Variabel kontrol: profitabilitas, ukuran perusahaan, ukuran pertumbuhan, aset tidak berwujud Variabel dependen: struktur modal	Analisis Regresi Berganda	Profitabilitas, komisaris independen, kualitas audit dan ukuran direktur memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial, masa jabatan CEO, aset tidak berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
3.	Taufiq dan Paulus (2017)	Variabel independen: jumlah dewan direksi, jumlah komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi pengurus Variabel kontrol: profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas. Variabel dependen: struktur modal	Analisis Regresi Berganda	Dewan direksi dan remunerasi pengurus memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4.	Melvin (2015)	Variabel independen: ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, ukuran komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi Variabel dependen: struktur modal	Analisis Regresi Berganda	Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif tidak signifikan. Ukuran komisaris independen dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
5.	Aditya (2015)	Variabel independen: dewan komisaris, komisaris independen, komite audit. Variabel kontrol: profitabilitas. Variabel dependen adalah struktur modal.	Analisis Regresi Berganda	Dewan komisaris memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan komisaris independen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan saham pengendali memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
6.	Evada <i>et al.</i> (2015)	Variabel independen: kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional Variabel dependen: struktur modal dan persistensi laba	Analisis Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

				terhadap persistensi laba dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba.
7.	Vito dan shiddiq (2014)	Variabel independen: ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit Variabel dependen: struktur modal	Analisis Regresi	Kepemilikan manajerial dan komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Bajagai *et al.* (2019), Arif *et al.* (2018), Taufiq dan Paulus (2017), Melvin (2015), Aditya (2015), Evada *et al.* (2015) dan Vito dan shiddiq (2014).

2.3. Kerangka Konseptual

Good corporate governance merupakan suatu hal yang berkaitan dengan pengarahan dan pengendalian sumberdaya perusahaan dalam memenuhi kepentingannya kepada pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Keberhasilan penerapan *Good corporate governance* didukung oleh mekanisme *Corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* terdiri dari pengendalian internal dan eksternal perusahaan (Beiner *et al.* 2003 dalam Ni Komang dan Sayu, 2018). Mekanisme pengendalian internal terdiri dari ukuran komisaris, dewan direksi, komite audit, proporsi direktur independen, komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Mekanisme pengendalian eksternal adalah kepemilikan institusional. Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan struktur modal (Hasan dan Butt, 2009). Struktur modal merupakan proporsi pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 1998:24).

Keputusan struktur modal diambil pada tingkat dewan termasuk didalamnya dewan komisaris independen (Bajagai et al., 2019). Komisaris independen dibantu oleh komite audit dalam melaksanakan tugasnya terkait pelaporan keuangan, manajemen risiko dan kontrol, dan tata kelola perusahaan. Keputusan struktur modal ini dipengaruhi oleh struktur kepemilikan karena pilihan keputusan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan (Melvin, 2015). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit saling mempengaruhi dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Kepemilikan manajerial yang meningkat akan mendorong manajemen memilih pendanaan saham daripada hutang agar dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang termasuk dirinya sendiri (Vito dan Shiddiq, 2014). Melvin (2015) dan Vito dan shiddiq (2014) menemukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

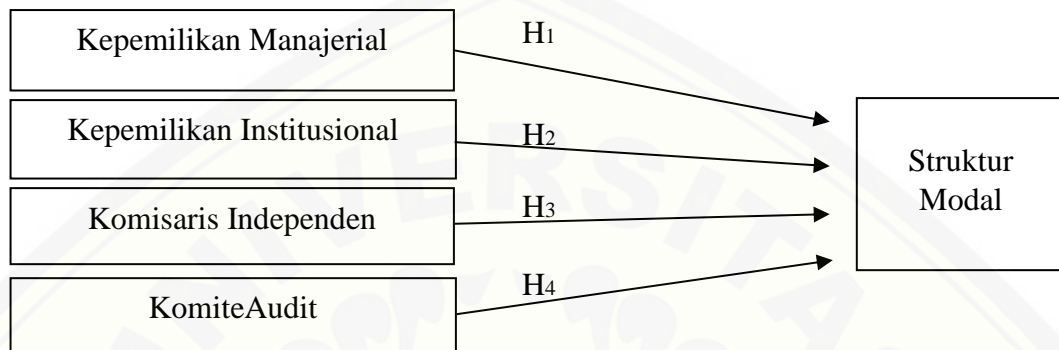
Kepemilikan institusional yang meningkat akan memberikan arahan dan masukan bagi manajemen untuk memilih pendanaan berasal dari saham karena pihak institusi menginginkan pembagian dividen yang besar (Evada *et al.*, 2015). Evada *et al.* (2015) menemukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Komisaris independen yang meningkat akan mengarahkan kebijakan yang diambil direksi memilih pendanaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu menggunakan saham (Aditya, 2015). Arif *et al.* (2018) dan Taufiq dan Paulus (2017) menemukan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Komite audit yang meningkat akan meningkatkan monitoring terhadap keputusan manajemen dimana keputusan tersebut didasarkan pada prinsip keadilan terhadap semua pihak (Arief, 2016:63). Komite audit mendorong manajemen memilih pendanaan hutang karena biaya modal yang lebih murah dan adanya peningkatan pengawasan terhadap tindakan manajemen akibat penggunaan hutang

tersebut (Melvin, 2015). Melvin (2015) menemukan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian teori dan studi empiris tersebut, maka kerangka konseptual penelitian guna mempermudah menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *agency theory*, hubungan keagenan antara pemegang saham (*principals*) dengan manajemen (*agents*) akan menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan dan informasi asimetris antara pemegang saham dengan manajemen.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial menjadikan manajemen bertindak secara hati-hati dalam pengambilan keputusan karena manfaat dan konsekuensi atas keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen. Manajemen sebagai pemegang saham memilih pendanaan dari saham (Seikh dan Wang, 2012 dalam Vito dan Shiddiq, 2014). Hal ini dikarenakan pihak manajemen ingin mendapatkan pembagian dividen yang lebih besar. Pihak manajemen memilih pendanaan yang berasal dari saham daripada hutang karena beban bunga hutang akan menurunkan besarnya pembagian dividen dan adanya risiko gagal bayar yang menyebabkan

kebangkrutan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang meningkat akan mengurangi pendanaan menggunakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Melvin (2015), Evada *et al.* (2015) dan Vito dan shiddiq (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.

2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan institusional dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan dengan memberikan arahan dan masukan bagi manajer dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal melalui Rapat Umum Pemegang Saham (Arif *et al.*, 2018). Kepemilikan institusional mendorong pihak manajemen dalam mengambil keputusan struktur modal dengan menggunakan pendanaan berasal dari saham karena kepemilikan institusional sebagai pemilik saham mayoritas tentunya ingin mendapatkan pembagian dividen yang besar. Oleh karena itu, kepemilikan institusional yang meningkat akan menurunkan pendanaan menggunakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Evada *et al.* (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.

2.4.3. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *agency theory*, komisaris independen dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan

Meckling, 1976). Keberadaan komisaris independen akan mengarahkan kebijakan yang diambil direksi terkait keputusan struktur modal sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* dengan memerhatikan prinsip keadilan (Arief, 2016:38). Komisaris independen akan memberikan masukan kepada manajemen agar memilih pendanaan menggunakan saham daripada hutang karena karena tidak adanya beban bunga yang dapat mengurangi pembagian dividen sehingga kemakmuran pemegang saham semakin meningkat (Aditya, 2015). Oleh karena itu, komisaris independen yang meningkat akan mengurangi pendanaan menggunakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Arif *et al.* (2018) dan Taufiq dan Paulus (2017) menemukan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji adalah:

H₃: Komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.

2.4.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *agency theory*, komite audit dapat digunakan untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Komite audit dibentuk untuk meningkatkan efektivitas penerapan prinsip-prinsip *Good corporate governance* (Arief, 2016:48). Komite audit diharapkan dapat melakukan monitoring terhadap keputusan manajemen dimana keputusan tersebut didasarkan pada prinsip keadilan terhadap semua pihak. Komite audit mendorong perusahaan melakukan pengelolaan lebih baik dengan membuat laporan keuangan yang akurat. Laporan keuangan yang akurat akan menurunkan risiko gagal bayar dan meningkatkan peringkat surat hutang. Kondisi pengelolaan keuangan yang baik dan peringkat surat hutang yang baik dapat menarik pihak eksternal (kreditur) untuk memberikan pinjaman pada perusahaan. Komite audit juga mendorong pihak manajemen memilih pendanaan menggunakan hutang karena biaya hutang lebih murah daripada biaya saham (Melvin, 2015). Pendanaan hutang dapat meningkatkan pengawasan tindakan

manajemen sehingga tindakan manajemen yang menyimpang dapat dikurangi. Oleh karena itu, komite audit yang meningkat akan meningkatkan pendanaan menggunakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Melvin (2015) menemukan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji adalah:

H₄ : Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan *explanatory research* yaitu menjelaskan dan menguji pengaruh kausal antara variabel *good corporate governance* yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit dengan struktur modal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sebagai berikut:

- a. perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* tidak *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018, hal ini dikarenakan perusahaan yang *delisting* tidak memiliki data yang lengkap.
- b. perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* mempublikasikan data yang digunakan dalam penelitian yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit selama tahun 2015-2018.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2018 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan.

3.4. Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel sebagai berikut:

- a. variabel dependen (Y) adalah Struktur Modal.
- b. variabel independen (X) adalah Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), Komisaris Independen (X3) dan Komite Audit (X4).

3.5. Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel penelitian beserta skala pengukuran pada penelitian ini sebagai berikut.

a. Struktur Modal

Struktur modal adalah besarnya proporsi pendanaan menggunakan hutang dan ekuitas untuk kegiatan operasional perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Struktur modal diukur dengan menggunakan skala rasio.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial atau MOWN (*Managerial Ownership*) adalah persentase jumlah saham kepemilikan manajerial perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* (komisaris dan direksi) pada akhir tahun. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan skala rasio.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional atau INSO (*Institutional Ownership*) adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusi perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* seperti pemerintah, institusi luar negeri dan dalam negeri, serta institusi lain dimana tingkat kepemilikannya diatas 5% pada akhir tahun. Kepemilikan institusional diatas 5% merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki tingkat keaktifan tinggi. Kepemilikan institusional diatas 5% memiliki wakil dalam jajaran dewan direksi untuk melakukan pengawasan langsung terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan skala rasio.

d. Komisaris Independen

Komisaris independen atau INCOM (*Independent Commissioners*) adalah persentase jumlah komisaris independen yang berada dalam perusahaan sub sektor

property dan *real estate*. Komisaris independen diukur dengan menggunakan skala rasio.

e. Komite Audit

Komite audit atau AUCO (*Audit Committee*) adalah jumlah anggota komite audit dalam perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* pada akhir tahun. Komite audit diukur dengan menggunakan skala rasio.

3.6. Metode Analisis Data

Tahap analisis data yang dilakukan sebagai berikut.

3.6.1. Menentukan Nilai Variabel Penelitian

Nilai dari masing-masing variabel penelitian dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

a. Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan DER atau *Debt to Equity Ratio*. DER dinyatakan dalam satuan persentase (%) dan dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2010:157):

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Taufiq dan Paulus, 2017):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\Sigma \text{ saham dimiliki manajerial akhir tahun}}{\Sigma \text{ saham yang beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Taufiq dan Paulus, 2017):

Kepemilikan Institusional

$$= \frac{\Sigma \text{ saham dimiliki institusi diatas 5\% akhir tahun}}{\Sigma \text{ saham yang beredar akhir tahun}} \times 100\%$$

d. Komisaris Independen

Komisaris independen dirumuskan sebagai berikut (Melvin, 2015):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\Sigma \text{ komisaris independen akhir tahun}}{\Sigma \text{ dewan komisaris akhir tahun}} \times 100\%$$

e. Komite Audit

Komite audit diukur dengan jumlah total anggota komite audit dalam perusahaan pada akhir tahun (Melvin, 2015).

3.6.2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui distribusi data variabel penelitian yaitu data memiliki distribusi normal atau tidak. Pada dasarnya penelitian membutuhkan data yang valid dan normal agar mampu mewakili populasi penelitian. Cara melakukan uji normalitas data berdasarkan pada jumlah sampel penelitian. Sampel penelitian berjumlah lebih dari 50 maka digunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, sedangkan apabila jumlah sampel penelitian kurang dari 50 maka digunakan uji *Shapiro Wilk*. Cara pengujian normalitas data sebagai berikut:

- a. perumusan hipotesis
 - H_0 = data berdistribusi normal
 - H_a = data tidak berdistribusi normal
- b. penentuan tingkat signifikansi (α)
 - Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%.
- c. pengujian normalitas data yaitu dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* atau uji *Shapiro Wilk*.
- d. menghitung *p-value*
- e. penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (α) dengan tingkat probabilitas (p).

Apabila $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, artinya data berdistribusi normal.

Apabila $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya data tidak berdistribusi normal.

Apabila data tidak berdistribusi normal maka terdapat beberapa cara untuk mengatasinya antara lain mengurangi data yang dianggap *outlier* dan transformasi data berbentuk Log, Ln, SQRT, Zscore. Namun, apabila data tetap tidak berdistribusi normal maka diasumsikan data sudah berdistribusi normal berdasarkan teori “*Central Limit Theorem*” yang menjelaskan bahwa bentuk distribusi sampling rata-rata sampel pada sampel besar mendekati distribusi normal

(Lind *et al.*, 2016: 300). Sampel dapat dikatakan sampel besar jika jumlah sampel ≥ 30 , sehingga data dianggap berdistribusi normal apabila jumlah data ≥ 30 (Mcclave *et al.*, 2011:300).

3.6.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *good corporate governance* terhadap struktur modal. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 MOWN_{it-1} + \beta_2 INSO_{it-1} + \beta_3 INCOM_{it-1} + \beta_4 AUCO_{it-t} + e_{it-1}$$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
X1	= Kepemilikan Manajerial
X2	= Kepemilikan Institusional
X3	= Komisaris Independen
X4	= Komite Audit
Y	= Struktur Modal
e	= <i>Error</i>

3.6.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui model bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dan merupakan model terbaik atau tidak (Gujarati dan Porter, 2015:402). Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model digunakan untuk mengetahui variabel residual atau pengganggu dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak (Imam, 2005:110). Nilai residual yang berdistribusi normal menunjukkan model regresi yang baik. Adapun cara pengujian normalitas model sebagai berikut:

- 1) perumusan hipotesis
 H_0 = residual berdistribusi normal
 H_a = residual tidak berdistribusi normal
- 2) penentuan tingkat signifikansi (α)
Penelitian menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%.
- 3) pengujian normalitas yaitu dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* atau uji *Shapiro Wilk*.
- 4) menghitung *p-value*
- 5) penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (α) dengan tingkat probabilitas (*p-value*).

Apabila $p\text{-value} > \alpha$ berarti H_0 diterima, artinya residual berdistribusi normal. Apabila $p\text{-value} < \alpha$ berarti H_0 ditolak, artinya residual tidak berdistribusi normal.

Apabila nilai residual tidak berdistribusi normal maka dapat diatasi dengan mengurangi data yang dianggap outlier dan melakukan transformasi data.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen (Imam, 2005:91). Multikolinieritas menyebabkan kesulitan mengetahui besarnya sumbangsih setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*) yaitu nilai *Tolerance* < 0.10 dan VIF (*Variance Inflation Factor*) > 10 mengindikasikan adanya multikolinieritas. Apabila terdeteksi adanya multikolinieritas, maka dapat dilakukan transformasi variabel penelitian berbentuk log natural atau *first difference*, penambahan data dan langkah terakhir dilakukan pengeluaran variabel independen yang memiliki korelasi tinggi untuk mengatasi masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji adanya korelasi antar residual pada model regresi antar observasi (Imam, 2005:95). Autokorelasi dapat dideteksi

dengan melakukan uji *Durbin-Watson*. Adapun cara pengujian autokorelasi sebagai berikut:

- 1) perumusan hipotesis
 - H_0 : tidak terjadi gejala autokorelasi
 - H_{a1} : terjadi gejala autokorelasi positif
 - H_{a2} : terjadi gejala autokorelasi negatif
- 2) penentuan batas atas (d_u) dan batas bawah (d_L) yang diperoleh dari tabel *Durbin-Watson*.
- 3) pengujian *Durbin-Watson* dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* dengan nilai batas atas (d_u) dan batas bawah (d_L).
- 4) penarikan kesimpulan
 - a. Apabila $0 < DW < d_L$ maka H_0 ditolak dan H_{a1} diterima, artinya terdapat autokorelasi positif.
 - b. Apabila $4 - d_L < DW < 4$ maka H_0 ditolak dan H_{a2} diterima, artinya terdapat autokorelasi negatif.
 - c. Apabila $d_u < DW < 4 - d_u$ maka H_0 diterima dan H_{a1} H_{a2} ditolak, artinya tidak terdapat autokorelasi.
 - d. Apabila $d_L \leq DW \leq d_u$ atau $4 - d_u \leq DW \leq 4 - d_L$ maka tidak ada keputusan. Apabila terdeteksi adanya autokorelasi, maka dapat dilakukan transformasi berbentuk Lag variabel (metode *Cochrane Orcutt*) dan metode GLS (*Generalized Least Square*).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji adanya ketidaksamaan varians residual dalam model regresi penelitian (Imam, 2005:105). Heteroskedastisitas dapat deteksi dengan uji *Glejser* dengan cara sebagai berikut:

- 1) mengestimasi model dengan menghitung nilai residualnya (ϵ_i)
- 2) mengestimasi nilai absolut residualnya
- 3) perumusan hipotesis
 - H_0 : tidak terjadi heteroskedastisitas
 - H_a : terjadi heteroskedastisitas

- 4) penentuan tingkat signifikansi (α)
Penelitian menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%.
- 5) menghitung *p-value*
- 6) penarikan kesimpulan
 - a. Apabila *p-value* $>$ α maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.
 - b. Apabila *p-value* $<$ α maka H_0 ditolak, artinya terjadi heteroskedastisitas.

Adanya heteroskedastisitas dapat diatasi dengan transformasi bentuk model regresi yaitu membagi model regresi dengan salah satu variabel independen dalam model dan melakukan transformasi logaritma.

3.6.5. Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh signifikansi dari masing-masing variabel *good corporate governance* terhadap variabel struktur modal. Pengambilan keputusan terkait uji t dapat dilakukan dengan membandingkan antara nilai probabilitas (*p-value*) dengan tingkat signifikansi (α) penelitian (Algifari, 2011:74). Adapun langkah-langkah uji t sebagai berikut:

- a. perumusan hipotesis
 - $H_{01} : b = 0$ yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 $H_{a1} : b \neq 0$ yang berarti variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 - $H_{02} : b = 0$ yang berarti variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 $H_{a2} : b \neq 0$ yang berarti variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 - $H_{03} : b = 0$ yang berarti variabel komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 $H_{a3} : b \neq 0$ yang berarti variabel komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

$H_{04} : b = 0$ yang berarti variabel komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

$H_{a4} : b \neq 0$ yang berarti variabel komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- b. penentuan tingkat signifikansi (α)

Penelitian menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%.

- c. menghitung *p-value*

- d. penentuan kriteria, dengan menggunakan uji satu sisi.

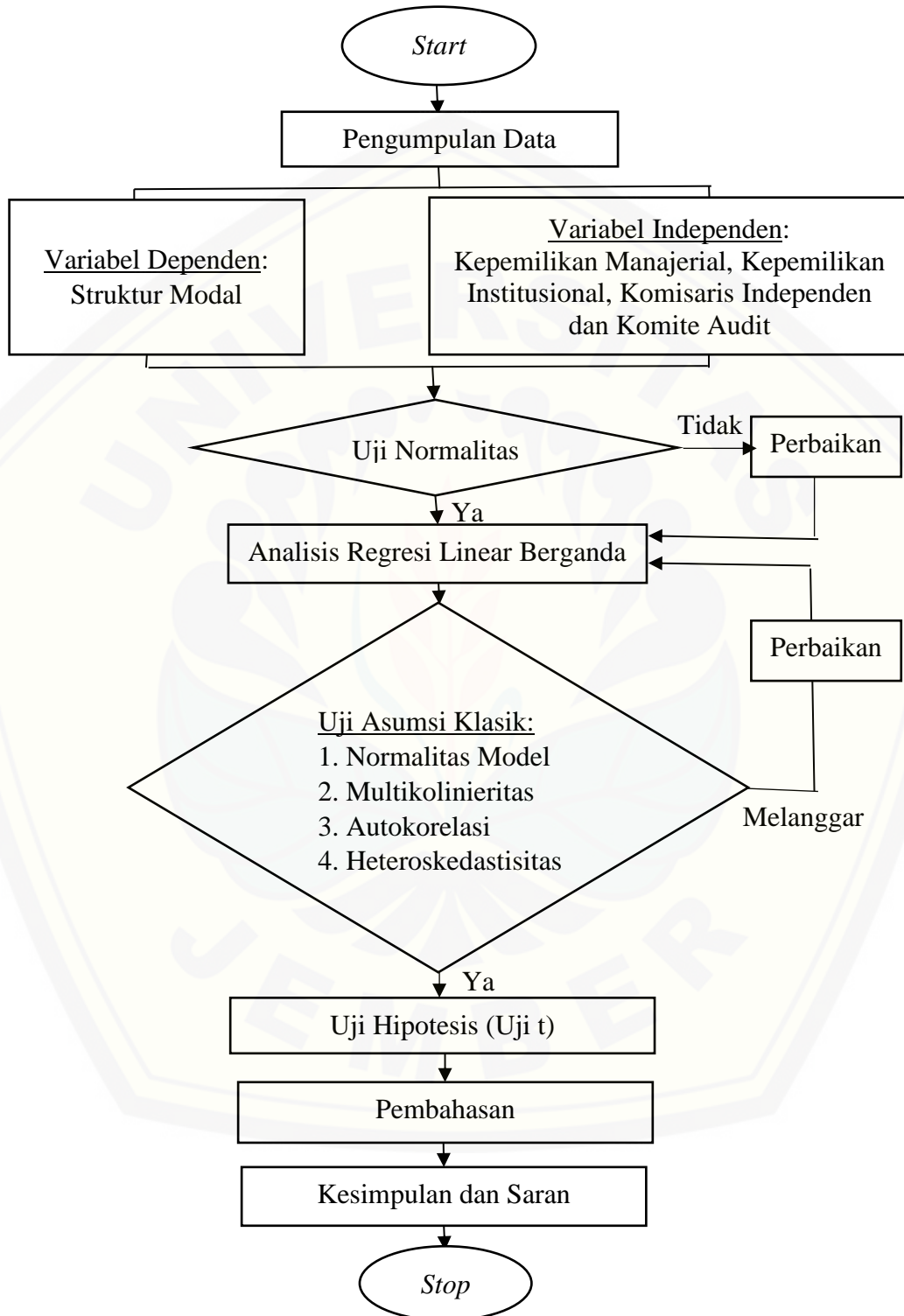
Apabila *p-value* $> \alpha$ berarti H_0 diterima, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Apabila *p-value* $< \alpha$ berarti H_0 ditolak, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- e. penarikan kesimpulan.

3.7. Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah penelitian sebagai berikut.



Gambar 3. 1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

- a. *Start* yaitu persiapan awal untuk melakukan penelitian.
- b. Pengumpulan data yaitu mengumpulkan data-data yang diperlukan. Data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2018.
- c. Menghitung semua variabel penelitian berdasarkan pengukuran yang digunakan dalam penelitian.
- d. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Apabila tidak berdistribusi normal maka dilakukan perbaikan.
- e. Jika data berdistribusi normal maka dilakukan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel penelitian.
- f. Melakukan uji asumsi klasik untuk mendapatkan model yang bersifat BLUE. Apabila terjadi pelanggaran asumsi klasik maka dilakukan perbaikan.
- g. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui signifikansi pengaruh positif maupun negatif setiap variabel independen terhadap variabel dependen.
- h. Melakukan pembahasan terkait hasil analisis data penelitian.
- i. Menarik kesimpulan dan membuat saran terkait hasil analisis data penelitian.
- j. *Stop* yaitu penelitian diakhiri.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*, hal ini berarti semakin tinggi persentase tingkat kepemilikan manajerial maka semakin turun struktur modal perusahaan.
- b. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*, hal ini berarti semakin tinggi persentase tingkat kepemilikan institusional maka semakin turun struktur modal perusahaan.
- c. Komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*.
- d. Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada sub sektor *property* dan *real estate*, hal ini berarti semakin banyak jumlah komite audit maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan penelitian ini, saran yang dapat diberikan bagi perusahaan, investor dan akademisi sebagai berikut:

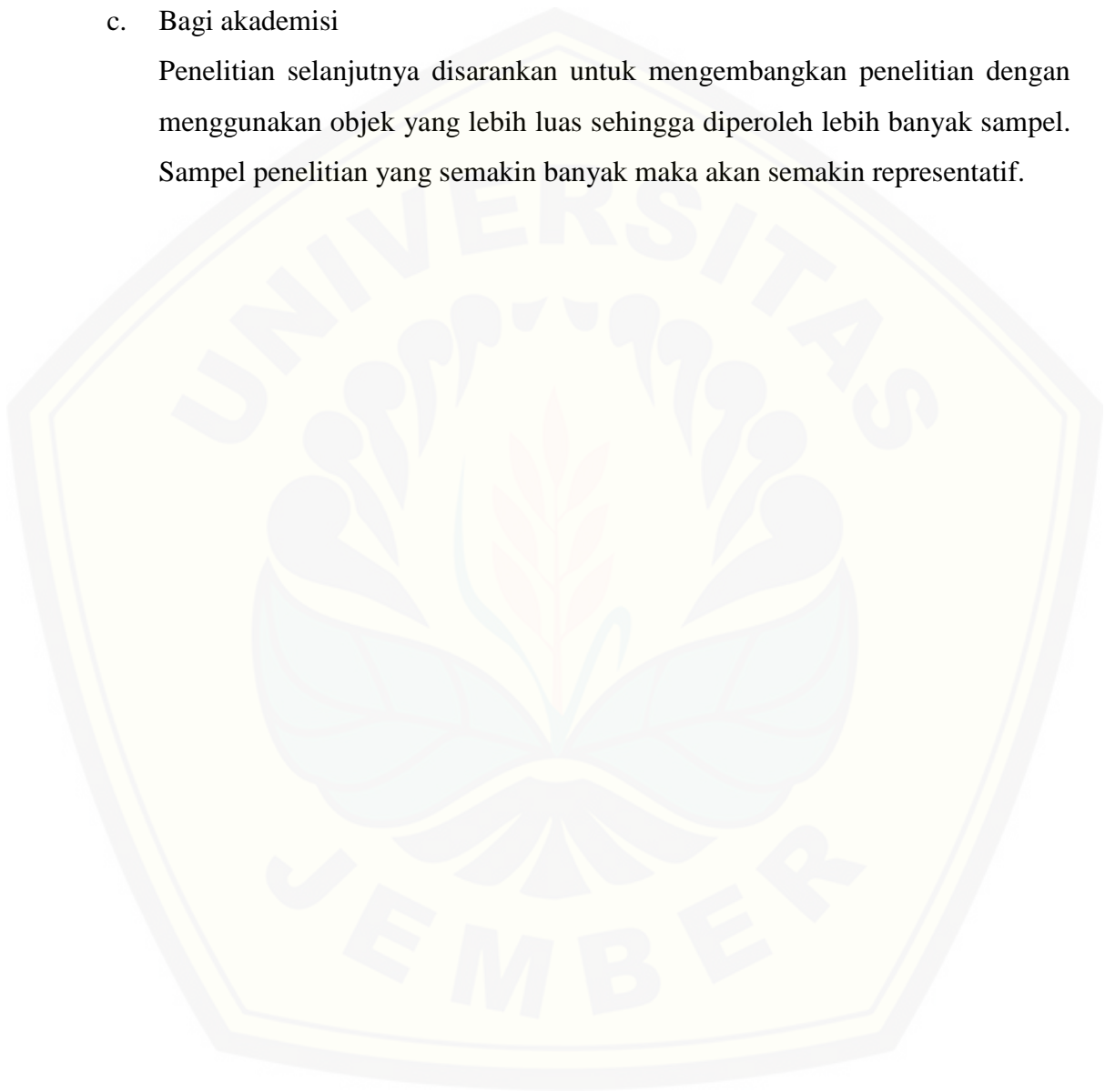
- a. Bagi perusahaan sub sektor *Property* dan *Real Estate*
Perusahaan sebaiknya memerhatikan faktor-faktor *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit yang dapat menciptakan struktur modal optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meminimalisir risiko kebangkrutan perusahaan.

b. Bagi investor

Investor sebaiknya memerhatikan aspek *Good Corporate Governance* yang mempengaruhi penentuan struktur modal sehingga dapat digunakan untuk pertimbangan keputusan investasi dalam suatu perusahaan.

c. Bagi akademisi

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menggunakan objek yang lebih luas sehingga diperoleh lebih banyak sampel. Sampel penelitian yang semakin banyak maka akan semakin representatif.



DAFTAR PUSTAKA

- Adi Ginanjar Maulana dan Ria Indhryani. 2015. Rupiah Melemah, Pengembang Properti Tertekan. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20150312/107/411231/rupiah-melemah-pengembang-properti-tertekan> [8 April 2019].
- Aditya Kelana. 2015. Pengaruh Corporate Governance dan Kepemilikan Pengendali terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Bengkulu: Universitas Bengkulu.
- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Algifari. 2011. *Analisis Regresi (Teori, Kasus, dan Solusi)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Anton C. 2014. Sektor Properti dikaji Komprehensif. <https://ekbis.sindonews.com/read/941578/150/sektor-properti-dikaji-komprehensif-1419397138> [8 April 2019].
- Arief Effendi. 2016. *The Power of Good Corporate Governance (Teori dan Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arif Herlambang, Werner Ria Murhadi, dan Giovani Anggasta Susanto. 2018. The Effect of Corporate Governance on the Capital Structure: an Indonesian Case. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 186: 40-43.
- Bajagai, Raj K., Keshari, Ravi K., Bhetwal, P., Sah, Radhe S., dan Jha, Rajnish N. 2019. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Nepalese Listed Companies. *Business Governance and Society*, 399-419.

- Boyke P Siregar. 2018. Praktik Tata Kelola Perusahaan di Indonesia Membaik. <https://www.wartaekonomi.co.id/read186845/praktik-tata-kelola-perusahaan-di-indonesia-membaik.html> [26 Maret 2019].
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F dan Houston, J. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan Sjahrial. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi Hanggraeni. 2014. *Manajemen Risiko Perusahaan Terintegrasi (Enterprise Risk Management) dan Good Corporate Governance: Pengujian Pentingnya Penerapan Enterprise Risk Management terhadap Peningkatan Praktik GCG dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press).
- Evada Dewata, Yuliana Sari dan Eka Jumarni. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal dan Persistensi Laba. *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen (JRAAM)*. Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Feriawan Hidayat. 2017. Inovasi dan Kinerja PP Properti diganjar dua Penghargaan Bergengsi. <https://www.beritasatu.com/properti/427150-inovasi-dan-kinerja-pp-properti-diganjar-dua-penghargaan-bergengsi.html> [27 Maret 2019].
- Forum for Corporate Governance (FCGI). 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jakarta: Citra Graha.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2015. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

- Hasan, A. dan Butt, Safdar A. 2009. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, 4 (2): 50-57.
- Hermalin, Benjamin E. 2010. Understanding Firm Value and Corporate Governance. *Paper*. Berkeley: University of California.
- Horne, James C. Van. dan Wachowicz, John M. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Isti Fadah. 2009. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Jember: Center for Society Studies.
- Jensen, M. C dan W.H Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J., Scott, David F., Martin, John D., dan Petty, J William. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Kunthi Fahmar Sandy. 2017. BI: Sektor Properti Dorong Perekonomian Nasional. <https://ekbis.sindonews.com/read/1233551/179/bi-sektor-properti-dorong-perekonomian-nasional-1503576786> [5 Maret 2019].
- Lind, Douglas A., Marchal, William G., dan Wathen, Samuel A. 2016. *Teknik-Teknik Statistik dalam Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Salemba Empat.

- Linder, Stefan dan Foss, Nicolai J. 2015. Agency Theory. *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, 2: 344-350.
- McClave, James T., P. George Bendon, dan Terry Sincich. 2011. *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Melvin Mikha Reminov. 2015. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Muhammad Rausyan Fikry. 2017. Lippo Cikarang Masuk Top 50 Mid Cap GCG. <https://www.beritasatu.com/investor/425844-lippo-cikarang-masuk-top-50-mid-cap-gcg.html> [27 Maret 2019].
- Ni Komang Elsa Dewi. dan Sayu Ketut Sutrisna Dewi. 2018. Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (9): 5139-5167.
- Properti Indonesia. 2019. Masih Berat, Banyak Emiten Properti Punya Utang Obligasi US Dollar. <http://mpi-update.com/masih-berat-banyak-emiten-properti-punya-utang-obligasi-us-dollar/> [8 April 2019].
- Sanusi. 2015. Pelemahan Rupiah Bikin Khawatir Emiten. <file:///D:/Pelemahan%20Rupiah%20Bikin%20Khawatir%20Emiten%20-%20Tribunnews.com.htm> [8 April 2019].
- Taufiq Andre Kusumo dan Paulus Basuki Hadiprajitno. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di BEI tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6 (2): 1-11.
- Universitas Jember. 2016. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Badan Penerbit Universitas Jember.
- Vito Janitra Kurniawan dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2014. Pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (3): 1-9.

Yudho Winarto. 2017. APL Raih Top 5 Good Corporate Governance. <https://industri.kontan.co.id/news/apl-raih-top-5-good-corporate-governance> [27 Maret 2019].

www.idx.co.id



LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Tahun 2015-2018

Kode	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
PWON	Pakuwon Jati Tbk.	09/10/1989
SMRA	Summarecon Agung Tbk.	07/05/1990
DART	Duta Anggada Realty Tbk.	08/05/1990
MYRX	Hanson International Tbk.	31/10/1990
DILD	Intiland Development Tbk.	04/09/1991
MTSM	Metro Realty Tbk.	08/01/1992
PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	15/06/1992
MDLN	Modernland Realty Tbk.	18/01/1993
CTRA	Ciputra Development Tbk.	28/03/1994
JRPT	Jaya Real Property Tbk.	29/06/1994
OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	22/08/1994
DUTI	Duta Pertiwi Tbk	02/11/1994
KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	10/01/1995
SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	12/10/1995
BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	23/10/1995
ELTY	Bakrieland Development Tbk.	30/10/1995
LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	28/06/1996
SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	27/03/1997
LPCCK	Lippo Cikarang Tbk	24/07/1997
BKSL	Sentul City Tbk.	28/07/1997
RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati T	19/12/1997
SCBD	Danayasa Arthatama Tbk.	31/12/1999
FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	30/06/2000
GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	11/12/2000
BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15/06/2007
LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk.	13/07/2007
GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	10/10/2007
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	18/12/2007
COWL	Cowell Development Tbk.	19/12/2007
BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	14/01/2008
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	06/06/2008
MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	10/07/2009
BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	11/12/2009
APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	11/11/2010

EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	12/01/2011
MTLA	Metropolitan Land Tbk.	20/06/2011
GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	23/12/2011
BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	10/04/2012
GAMA	Gading Development Tbk.	11/07/2012
NIRO	City Retail Developments Tbk.	13/09/2012
TARA	Sitara Propertindo Tbk.	11/07/2014
PPRO	PP Properti Tbk.	19/05/2015
DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	29/05/2015
MMLP	Mega Manunggal Property Tbk.	12/06/2015
BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk.	14/07/2015
FORZ	Forza Land Indonesia Tbk.	28/04/2017
ARMY	Armidian Karyatama Tbk.	21/06/2017
RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	09/07/2018
POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk.	11/07/2018
LAND	Trimitra Propertindo Tbk.	23/08/2018
CITY	Natura City Developments Tbk.	28/09/2018
MPRO	Propertindo Mulia Investama Tb	09/10/2018
SATU	Kota Satu Properti Tbk.	05/11/2018
URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk.	10/12/2018
RODA	Pikko Land Development	22/10/2001
PUDP	Pudjiati Prestige	18/10/1994
RDTX	Roda Vivatex	14/05/1990
LAMI	Lamicitra Nusantara	18/07/2001

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 2. Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11-Nov-2010
2	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	14-Jan-2008
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	10-Apr-2012
4	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	23-Oct-1995
5	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15-Jun-2007
6	DILD	Intiland Development Tbk	4-Sep-1991
7	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	23-Dec-2011
8	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	10-Jan-1995
9	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	10-Jul-2009
10	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	12-Jun-2015
11	MTLA	Metropolitan Land Tbk	20-Jun-2011
12	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	18-Oct-1994
13	PWON	Pakuwon Jati Tbk	19-Oct-1989
14	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	19-Dec-1997
15	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14-May-1990
16	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk	31-Dec-1999

Sumber : data diolah

Lampiran 3. Database Nilai Variabel Penelitian

a. Struktur Modal (DER)

Kode	Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
APLN	2015	15486506060	9072668928	170,6941
APLN	2016	15741190673	9970762709	157,8735
APLN	2017	17293138465	11496977549	150,4146
APLN	2018	17376276425	12207553479	142,3404
BAPA	2015	74812450750	100931150917	74,1223
BAPA	2016	72040603450	107220274666	67,1893
BAPA	2017	58885428727	120150545325	49,0097
BAPA	2018	44423132493	127890305236	34,7353
BEST	2015	1589160166683	3042155272739	52,2380
BEST	2016	1814537354523	3390835762307	53,5130
BEST	2017	1870815438091	3848185561449	48,6155
BEST	2018	2118132306800	4171994244591	50,7703
BIPP	2015	250419263022	1078781196570	23,2132
BIPP	2016	444202117934	1203819560786	36,8994
BIPP	2017	534787535126	1213853361980	44,0570
BIPP	2018	932018121876	1131229161026	82,3899
BKDP	2015	218404283896	572757541540	38,1321
BKDP	2016	239151281393	545944370757	43,8051
BKDP	2017	283731887459	499762871238	56,7733
BKDP	2018	300149514530	463387925749	64,7728
DILD	2015	5517743393322	4770828683560	115,6559
DILD	2016	6782581912231	5057478024211	134,1100
DILD	2017	6786634657165	6310550327246	107,5443
DILD	2018	7699882620129	6515652571077	118,1752
GWSA	2015	536331978128	6268945784180	8,5554
GWSA	2016	478485384788	6484787677416	7,3786
GWSA	2017	524360986056	6676500397347	7,8538
GWSA	2018	597490070576	6893543754696	8,6674
KIJA	2015	4762940390118	4977754270587	95,6845
KIJA	2016	5095107624314	5638490580801	90,3630
KIJA	2017	5366080073786	5900240238562	90,9468
KIJA	2018	5731263365834	6052508878193	94,6924
MKPI	2015	2880175893867	2829195478600	101,8019
MKPI	2016	2897296559011	3714904308188	77,9911
MKPI	2017	2276438836762	4551607678081	50,0140
MKPI	2018	1776589738461	5231665104900	33,9584

MMLP	2015	653293586748	2551027033761	25,6090
MMLP	2016	681509496000	3284259945000	20,7508
MMLP	2017	693479770000	4670189629000	14,8491
MMLP	2018	783095982000	5308226825000	14,7525
MTLA	2015	1407525853	2213216725	63,5964
MTLA	2016	1430126743	2502402530	57,1501
MTLA	2017	1874477930	2999352246	62,4961
MTLA	2018	1755200333000	3438762407000	51,0416
PUDP	2015	135764536989	310154783362	43,7732
PUDP	2016	201639122560	329529518376	61,1900
PUDP	2017	170214821823	334628973747	50,8667
PUDP	2018	151354742889	338175836344	44,7562
PWON	2015	9323066490	9455055977	98,6040
PWON	2016	9654447854	11019693800	87,6109
PWON	2017	10567227711	12791490025	82,6114
PWON	2018	9706398758	15311681466	63,3921
RBMS	2015	14045789092	168217928838	8,3498
RBMS	2016	5615874579	161873846519	3,4693
RBMS	2017	42614232845	176146969405	24,1924
RBMS	2018	268758850964	629209176674	42,7138
RDTX	2015	282593660798	1589564948731	17,7781
RDTX	2016	273290660870	1828463127984	14,9465
RDTX	2017	225499951528	2054961766461	10,9734
RDTX	2018	213066766537	2313423014628	9,2100
SCBD	2015	1787170403000	3779254627000	47,2890
SCBD	2016	1592379580000	4121902291000	38,6322
SCBD	2017	1472489392000	4310774422000	34,1583
SCBD	2018	1376616783000	4396211432000	31,3137

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

b. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kode	Tahun	Saham Manajerial	Jumlah Saham Beredar	MOWN
APLN	2015	11476600	19364561700	0,0593
APLN	2016	9704100	19364561700	0,0501
APLN	2017	8449500	19364561700	0,0436
APLN	2018	6869000	19364561700	0,0355
BAPA	2015	884000	661784520	0,1336
BAPA	2016	884000	661784520	0,1336
BAPA	2017	884000	661784520	0,1336
BAPA	2018	884000	661784520	0,1336
BEST	2015	7000000	9647311150	0,0726
BEST	2016	7000000	9647311150	0,0726
BEST	2017	7000000	9647311150	0,0726
BEST	2018	7000000	9647311150	0,0726
BIPP	2015	7000	4669648436	0,0001
BIPP	2016	7000	4669648582	0,0001
BIPP	2017	112042000	5028669338	2,2281
BIPP	2018	112042000	5028669338	2,2281
BKDP	2015	600000000	7315022252	8,2023
BKDP	2016	600000000	7315022252	8,2023
BKDP	2017	600000000	7315022252	8,2023
BKDP	2018	600000000	6830992252	8,7835
DILD	2015	12680	10267099185	0,0001
DILD	2016	2280	10365854185	0,0000
DILD	2017	2280	10365854185	0,0000
DILD	2018	5017871336	10365854185	48,4077
GWSA	2015	2840000	7800760000	0,0364
GWSA	2016	2840000	7800760000	0,0364
GWSA	2017	2840000	7800760000	0,0364
GWSA	2018	2840000	7800760000	0,0364
KIJA	2015	6014555	20662178685	0,0291
KIJA	2016	3014555	20662178685	0,0146
KIJA	2017	646782810	20824888369	3,1058
KIJA	2018	617597110	20824888369	2,9657
MKPI	2015	23795338	948194000	2,5095
MKPI	2016	23462838	948194000	2,4745
MKPI	2017	44792688	948194000	4,7240
MKPI	2018	53579688	948194000	5,6507
MMLP	2015	40005000	5714285000	0,7001

MMLP	2016	40005000	5714285000	0,7001
MMLP	2017	40005000	6889134608	0,5807
MMLP	2018	70779600	6889134608	1,0274
MTLA	2015	39285687	7655126330	0,5132
MTLA	2016	30336093	7655126330	0,3963
MTLA	2017	30336093	7655126330	0,3963
MTLA	2018	105102623	7655126330	1,3730
PUDP	2015	13138164	329560000	3,9866
PUDP	2016	13138164	329560000	3,9866
PUDP	2017	13138164	329560000	3,9866
PUDP	2018	13138164	329560000	3,9866
PWON	2015	7619040	48159602400	0,0158
PWON	2016	7619040	48159602400	0,0158
PWON	2017	10739040	48159602400	0,0223
PWON	2018	10739040	48159602400	0,0223
RBMS	2015	165083325	326363000	50,5827
RBMS	2016	165083325	326363000	50,5827
RBMS	2017	167201425	326363000	51,2317
RBMS	2018	1453781918	2655853326	54,7388
RDTX	2015	2756000	268800000	1,0253
RDTX	2016	7155100	268800000	2,6619
RDTX	2017	6714200	268800000	2,4978
RDTX	2018	6534200	268800000	2,4309
SCBD	2015	2000	3317222000	0,0001
SCBD	2016	2000	3317222000	0,0001
SCBD	2017	2000	3317222000	0,0001
SCBD	2018	2000	3317222000	0,0001

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

c. Kepemilikan Institusional (INSO)

Kode	Tahun	Saham Institusi	Jumlah Saham Beredar	INSO
APLN	2015	15811483100	19364561700	81,6516
APLN	2016	15789694200	19364561700	81,5391
APLN	2017	14715780000	19364561700	75,9934
APLN	2018	14715780000	19364561700	75,9934
BAPA	2015	508842500	661784520	76,8895
BAPA	2016	508842500	661784520	76,8895
BAPA	2017	344620000	661784520	52,0744
BAPA	2018	344620000	661784520	52,0744
BEST	2015	5608354400	9647311150	58,1339
BEST	2016	5608354400	9647311150	58,1339
BEST	2017	5608354400	9647311150	58,1339
BEST	2018	6205520000	9647311150	64,3238
BIPP	2015	3595072195	4669648436	76,9881
BIPP	2016	3595072195	4669648582	76,9881
BIPP	2017	3595072195	5028669338	71,4915
BIPP	2018	3595072195	5028669338	71,4915
BKDP	2015	2600000000	7315022252	35,5433
BKDP	2016	2600000000	7315022252	35,5433
BKDP	2017	2600000000	7315022252	35,5433
BKDP	2018	2600000000	6830992252	38,0618
DILD	2015	4367946966	10267099185	42,5431
DILD	2016	4367946966	10365854185	42,1378
DILD	2017	6356188893	10365854185	61,3185
DILD	2018	3225374925	10365854185	31,1154
GWSA	2015	6200760000	7800760000	79,4892
GWSA	2016	6200760000	7800760000	79,4892
GWSA	2017	6200760000	7800760000	79,4892
GWSA	2018	6200760000	7800760000	79,4892
KIJA	2015	5340648527	20662178685	25,8475
KIJA	2016	5134719824	20662178685	24,8508
KIJA	2017	5893011060	20824888369	28,2979
KIJA	2018	6334355360	20824888369	30,4172
MKPI	2015	723123281	948194000	76,2632
MKPI	2016	723123281	948194000	76,2632
MKPI	2017	730771281	948194000	77,0698
MKPI	2018	730771281	948194000	77,0698
MMLP	2015	4291678700	5714285000	75,1044

MMLP	2016	4249006900	5714285000	74,3576
MMLP	2017	4599069803	6889134608	66,7583
MMLP	2018	4912288403	6889134608	71,3049
MTLA	2015	6804098803	7655126330	88,8829
MTLA	2016	6450776407	7655126330	84,2674
MTLA	2017	5680473803	7655126330	74,2048
MTLA	2018	5680473803	7655126330	74,2048
PUDP	2015	196531222	329560000	59,6344
PUDP	2016	196531222	329560000	59,6344
PUDP	2017	196531222	329560000	59,6344
PUDP	2018	196531222	329560000	59,6344
PWON	2015	25129459200	48159602400	52,1795
PWON	2016	27032158800	48159602400	56,1304
PWON	2017	33587598400	48159602400	69,7423
PWON	2018	33077598400	48159602400	68,6833
RBMS	2015	62663875	326363000	19,2007
RBMS	2016	57974200	326363000	17,7637
RBMS	2017	58974200	326363000	18,0701
RBMS	2018	277143663	2655853326	10,4352
RDTX	2015	222233900	268800000	82,6763
RDTX	2016	201590500	268800000	74,9965
RDTX	2017	201590500	268800000	74,9965
RDTX	2018	201603500	268800000	75,0013
SCBD	2015	2737748506	3317222000	82,5314
SCBD	2016	2737748506	3317222000	82,5314
SCBD	2017	3032286298	3317222000	91,4104
SCBD	2018	3032286298	3317222000	91,4104

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

d. Komisaris Independen (INCOM)

Kode	Tahun	Komisaris Independen	Jumlah Komisaris	INCOM
APLN	2015	1	3	33,3333
APLN	2016	1	3	33,3333
APLN	2017	1	2	50,0000
APLN	2018	1	2	50,0000
BAPA	2015	1	3	33,3333
BAPA	2016	1	3	33,3333
BAPA	2017	1	3	33,3333
BAPA	2018	1	3	33,3333
BEST	2015	2	5	40,0000
BEST	2016	2	5	40,0000
BEST	2017	2	5	40,0000
BEST	2018	2	5	40,0000
BIPP	2015	1	3	33,3333
BIPP	2016	1	3	33,3333
BIPP	2017	1	3	33,3333
BIPP	2018	1	3	33,3333
BKDP	2015	2	4	50,0000
BKDP	2016	2	4	50,0000
BKDP	2017	2	4	50,0000
BKDP	2018	2	4	50,0000
DILD	2015	2	6	33,3333
DILD	2016	2	6	33,3333
DILD	2017	2	6	33,3333
DILD	2018	2	6	33,3333
GWSA	2015	1	3	33,3333
GWSA	2016	1	3	33,3333
GWSA	2017	1	3	33,3333
GWSA	2018	1	3	33,3333
KIJA	2015	1	5	20,0000
KIJA	2016	1	5	20,0000
KIJA	2017	2	5	40,0000
KIJA	2018	2	4	50,0000
MKPI	2015	7	22	31,8182
MKPI	2016	5	18	27,7778
MKPI	2017	5	18	27,7778
MKPI	2018	4	15	26,6667
MMLP	2015	2	5	40,0000

MMLP	2016	2	4	50,0000
MMLP	2017	2	5	40,0000
MMLP	2018	2	5	40,0000
MTLA	2015	2	5	40,0000
MTLA	2016	2	6	33,3333
MTLA	2017	2	5	40,0000
MTLA	2018	2	5	40,0000
PUDP	2015	1	3	33,3333
PUDP	2016	1	3	33,3333
PUDP	2017	1	3	33,3333
PUDP	2018	1	3	33,3333
PWON	2015	2	3	66,6667
PWON	2016	2	3	66,6667
PWON	2017	1	3	33,3333
PWON	2018	1	3	33,3333
RBMS	2015	1	3	33,3333
RBMS	2016	2	4	50,0000
RBMS	2017	1	4	25,0000
RBMS	2018	3	6	50,0000
RDTX	2015	1	3	33,3333
RDTX	2016	1	3	33,3333
RDTX	2017	1	3	33,3333
RDTX	2018	1	3	33,3333
SCBD	2015	2	5	40,0000
SCBD	2016	2	5	40,0000
SCBD	2017	1	4	25,0000
SCBD	2018	2	5	40,0000

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

e. Komite Audit (AUCO)

Kode	Keterangan	2015	2016	2017	2018
APLN	Jumlah Komite Audit	4	4	4	4
BAPA	Jumlah Komite Audit	3	3	2	2
BEST	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
BIPP	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
BKDP	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
DILD	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
GWSA	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
KIJA	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
MKPI	Jumlah Komite Audit	4	4	4	4
MMLP	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
MTLA	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
PUDP	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
PWON	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
RBMS	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3
RDTX	Jumlah Komite Audit	2	2	2	2
SCBD	Jumlah Komite Audit	3	3	3	3

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

Lampiran 4. Data Variabel Penelitian

Kode	DER	MOWN	INSO	INCOM	AUCO
APLN_2015	170,6941	0,0593	81,6516	33,3333	4,0000
APLN_2016	157,8735	0,0501	81,5391	33,3333	4,0000
APLN_2017	150,4146	0,0436	75,9934	50,0000	4,0000
APLN_2018	142,3404	0,0355	75,9934	50,0000	4,0000
BAPA_2015	74,1223	0,1336	76,8895	33,3333	3,0000
BAPA_2016	67,1893	0,1336	76,8895	33,3333	3,0000
BAPA_2017	49,0097	0,1336	52,0744	33,3333	2,0000
BAPA_2018	34,7353	0,1336	52,0744	33,3333	2,0000
BEST_2015	52,2380	0,0726	58,1339	40,0000	3,0000
BEST_2016	53,5130	0,0726	58,1339	40,0000	3,0000
BEST_2017	48,6155	0,0726	58,1339	40,0000	3,0000
BEST_2018	50,7703	0,0726	64,3238	40,0000	3,0000
BIPP_2015	23,2132	0,0001	76,9881	33,3333	3,0000
BIPP_2016	36,8994	0,0001	76,9881	33,3333	3,0000
BIPP_2017	44,0570	2,2281	71,4915	33,3333	3,0000
BIPP_2018	82,3899	2,2281	71,4915	33,3333	3,0000
BKDP_2015	38,1321	8,2023	35,5433	50,0000	3,0000
BKDP_2016	43,8051	8,2023	35,5433	50,0000	3,0000
BKDP_2017	56,7733	8,2023	35,5433	50,0000	3,0000
BKDP_2018	64,7728	8,7835	38,0618	50,0000	3,0000
DILD_2015	115,6559	0,0001	42,5431	33,3333	3,0000
DILD_2016	134,1100	0,0000	42,1378	33,3333	3,0000
DILD_2017	107,5443	0,0000	61,3185	33,3333	3,0000
DILD_2018	118,1752	48,4077	31,1154	33,3333	3,0000
GWSA_2015	8,5554	0,0364	79,4892	33,3333	3,0000
GWSA_2016	7,3786	0,0364	79,4892	33,3333	3,0000
GWSA_2017	7,8538	0,0364	79,4892	33,3333	3,0000
GWSA_2018	8,6674	0,0364	79,4892	33,3333	3,0000
KIJA_2015	95,6845	0,0291	25,8475	20,0000	3,0000
KIJA_2016	90,3630	0,0146	24,8508	20,0000	3,0000
KIJA_2017	90,9468	3,1058	28,2979	40,0000	3,0000
KIJA_2018	94,6924	2,9657	30,4172	50,0000	3,0000
MKPI_2015	101,8019	2,5095	76,2632	31,8182	4,0000
MKPI_2016	77,9911	2,4745	76,2632	27,7778	4,0000
MKPI_2017	50,0140	4,7240	77,0698	27,7778	4,0000
MKPI_2018	33,9584	5,6507	77,0698	26,6667	4,0000
MMLP_2015	25,6090	0,7001	75,1044	40,0000	3,0000

MMLP_2016	20,7508	0,7001	74,3576	50,0000	3,0000
MMLP_2017	14,8491	0,5807	66,7583	40,0000	3,0000
MMLP_2018	14,7525	1,0274	71,3049	40,0000	3,0000
MTLA_2015	63,5964	0,5132	88,8829	40,0000	3,0000
MTLA_2016	57,1501	0,3963	84,2674	33,3333	3,0000
MTLA_2017	62,4961	0,3963	74,2048	40,0000	3,0000
MTLA_2018	51,0416	1,3730	74,2048	40,0000	3,0000
PUDP_2015	43,7732	3,9866	59,6344	33,3333	3,0000
PUDP_2016	61,1900	3,9866	59,6344	33,3333	3,0000
PUDP_2017	50,8667	3,9866	59,6344	33,3333	3,0000
PUDP_2018	44,7562	3,9866	59,6344	33,3333	3,0000
PWON_2015	98,6040	0,0158	52,1795	66,6667	3,0000
PWON_2016	87,6109	0,0158	56,1304	66,6667	3,0000
PWON_2017	82,6114	0,0223	69,7423	33,3333	3,0000
PWON_2018	63,3921	0,0223	68,6833	33,3333	3,0000
RBMS_2015	8,3498	50,5827	19,2007	33,3333	3,0000
RBMS_2016	3,4693	50,5827	17,7637	50,0000	3,0000
RBMS_2017	24,1924	51,2317	18,0701	25,0000	3,0000
RBMS_2018	42,7138	54,7388	10,4352	50,0000	3,0000
RDTX_2015	17,7781	1,0253	82,6763	33,3333	2,0000
RDTX_2016	14,9465	2,6619	74,9965	33,3333	2,0000
RDTX_2017	10,9734	2,4978	74,9965	33,3333	2,0000
RDTX_2018	9,2100	2,4309	75,0013	33,3333	2,0000
SCBD_2015	47,2890	0,0001	82,5314	40,0000	3,0000
SCBD_2016	38,6322	0,0001	82,5314	40,0000	3,0000
SCBD_2017	34,1583	0,0001	91,4104	25,0000	3,0000
SCBD_2018	31,3137	0,0001	91,4104	40,0000	3,0000

Sumber : data diolah dari www.idx.co.id

Lampiran 5. Analisis Deskriptif Statistik Variabel dan Uji Normalitas Data

a. Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	64	0,0000	54,7388	5,411708	13,6102375
INSO	64	10,4352	91,4104	62,187731	21,0349214
INCOM	64	20,0000	66,6667	37,458952	9,0288885
AUCO	64	2,0000	4,0000	3,031250	,4703511
DER	64	3,4693	170,6941	57,984814	40,2575792
Valid N (listwise)	64				

b. Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		MOWN	INSO	INCOM	AUCO	DER
N		64	64	64	64	64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5,411708	62,187731	37,458952	3,031250	57,984814
	Std. Deviation	13,6102375	21,0349214	9,0288885	,4703511	40,2575792
Most Extreme Differences	Absolute	,370	,185	,270	,401	,122
	Positive	,370	,103	,270	,401	,122
	Negative	-,345	-,185	-,199	-,380	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		2,959	1,479	2,159	3,212	,979
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,025	,000	0,000	,293

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data dengan menghilangkan Data Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		MOWN	INSO	INCOM	AUCO	DER
N		44	44	44	44	44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,998620	68,051959	37,159073	3,000000	56,909761
	Std. Deviation	1,7130862	15,3497422	5,7799959	,3735437	38,8304909
Most Extreme Differences	Absolute	,296	,156	,314	,432	,159
	Positive	,296	,082	,314	,432	,159
	Negative	-,280	-,156	-,231	-,432	-,101
Kolmogorov-Smirnov Z		1,966	1,033	2,084	2,864	1,054
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001	,236	,000	,000	,216

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data dengan Transformasi Log

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Log_X1	Log_X2	Log_X3	Log_X4	Log_Y
N		62	64	64	64	64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,6320	1,7565	1,5620	,4762	1,6329
	Std. Deviation	1,57373	,20418	,10026	,07025	,38023
Most Extreme Differences	Absolute	,120	,219	,245	,411	,138
	Positive	,097	,158	,245	,370	,070
	Negative	-,120	-,219	-,223	-,411	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		,948	1,749	1,964	3,290	1,105
Asymp. Sig. (2-tailed)		,330	,004	,001	0,000	,174

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data dengan Transformasi Ln

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln_X1	Ln_X2	Ln_X3	Ln_X4	Ln_Y
N		62	64	64	64	64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,4553	4,0445	3,5966	1,0966	3,7599
	Std. Deviation	3,62365	,47013	,23085	,16175	,87552
Most Extreme Differences	Absolute	,120	,219	,245	,411	,138
	Positive	,097	,158	,245	,370	,070
	Negative	-,120	-,219	-,223	-,411	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		,948	1,749	1,964	3,290	1,105
Asymp. Sig. (2-tailed)		,330	,004	,001	0,000	,174

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data dengan Transformasi SQRT

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SQRT_X1	SQRT_X2	SQRT_X3	SQRT_X4	SQRT_Y
N		64	64	64	64	64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,3581	7,7393	6,0794	1,7357	7,1274
	Std. Deviation	1,90367	1,52541	,71290	,13684	2,70164
Most Extreme Differences	Absolute	,238	,194	,260	,395	,058
	Positive	,197	,126	,260	,386	,058
	Negative	-,238	-,194	-,209	-,395	-,054
Kolmogorov-Smirnov Z		1,902	1,549	2,078	3,164	,466
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001	,016	,000	0,000	,982

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas dengan Transformasi Zscore

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Zscore (MOWN)	Zscore (INSO)	Zscore (INCOM)	Zscore (AUCO)	Zscore (DER)
N		64	64	64	64	64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	,0000000	,0000000	,0000000	,0000000
	Std. Deviation	1,00000000	1,00000000	1,00000000	1,00000000	1,00000000
Most Extreme Differences	Absolute	,370	,185	,270	,401	,122
	Positive	,370	,103	,270	,401	,122
	Negative	-,345	-,185	-,199	-,380	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		2,959	1,479	2,159	3,212	,979
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,025	,000	0,000	,293

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 6. Analisis Regresi Linear Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AUCO, MOWN, INCOM, INSO ^b		Enter

a. Dependent Variable: DER

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,652 ^a	,425	,386	31,5496571

a. Predictors: (Constant), AUCO, MOWN, INCOM, INSO

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	43374,908	4	10843,727	10,894	,000 ^b
	Residual	58727,471	59	995,381		
	Total	102102,379	63			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), AUCO, MOWN, INCOM, INSO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-37,222	34,379		-1,083	,283
	MOWN	-1,329	,386	-,449	-3,441	,001
	INSO	-,867	,257	-,453	-3,379	,001
	INCOM	,105	,450	,024	,233	,816
	AUCO	50,265	8,592	,587	5,850	,000

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Model

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000
	Std. Deviation	30,53166
Most Extreme Differences	Absolute	,062
	Positive	,062
	Negative	-,058
Kolmogorov-Smirnov Z		,499
Asymp. Sig. (2-tailed)		,965

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-37,222	34,379		-1,083	,283		
	MOWN	-1,329	,386	-,449	-3,441	,001	,572	1,749
	INSO	-,867	,257	-,453	-3,379	,001	,543	1,843
	INCOM	,105	,450	,024	,233	,816	,957	1,045
	AUCO	50,265	8,592	,587	5,850	,000	,967	1,034

a. Dependent Variable: DER

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,652 ^a	,425	,386	31,5496571	,767

a. Predictors: (Constant), AUCO, MOWN, INCOM, INSO

b. Dependent Variable: DER

Uji Autokorelasi dengan metode *Cochrane Orcutt*Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 ^a	,234	,182	23,21540	1,813

a. Predictors: (Constant), Lag_AUCO, Lag_INSO, Lag_INCOM, Lag_MOWN

b. Dependent Variable: Lag_DER

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	6,766	10,178		,665	,509
Lag_MOWN	-,053	,265	-,038	-,202	,841
Lag_INSO	-,115	,187	-,117	-,612	,543
Lag_INCOM	,048	,234	,028	,207	,837
Lag_AUCO	8,825	6,775	,175	1,303	,198

a. Dependent Variable: Abs_RES

Lampiran 8. Analisis Regresi dengan Metode Cochran Orcutt

Mencari ρ Cochran Orcutt**Variables Entered/Removed^{a,b}**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_e ^c		Enter

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

c. All requested variables entered.

Model Summary^{c,d}

Model	R	R Square ^b	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,598 ^a	,358	,347	23,48108444

a. Predictors: Lag_e

b. For regression through the origin (the no-intercept model), R Square measures the proportion of the variability in the dependent variable about the origin explained by regression. This CANNOT be compared to R Square for models which include an intercept.

c. Dependent Variable: Unstandardized Residual

d. Linear Regression through the Origin

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19036,745	1	19036,745	34,527	,000 ^c
	Residual	34184,402	62	551,361		
	Total	53221,148 ^d	63			

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

c. Predictors: Lag_e

d. This total sum of squares is not corrected for the constant because the constant is zero for regression through the origin.

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	Lag_e	,570	,097	,598		5,876	,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

b. Linear Regression through the Origin

Regresi dengan metode *Cochrane Orcutt***Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_AUCO, Lag_INSO, Lag_INCOM, Lag_MOWN ^b		Enter

a. Dependent Variable: Lag_DER

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 ^a	,234	,182	23,21540	1,813

a. Predictors: (Constant), Lag_AUCO, Lag_INSO, Lag_INCOM, Lag_MOWN

b. Dependent Variable: Lag_DER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9571,727	4	2392,932	4,440	,003 ^b
	Residual	31259,384	58	538,955		
	Total	40831,111	62			

a. Dependent Variable: Lag_DER

b. Predictors: (Constant), Lag_AUCO, Lag_INSO, Lag_INCOM, Lag_MOWN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,406	14,654		,164	,870
	Lag_MOWN	-,788	,382	-,350	-2,065	,043
	Lag_INSO	-,787	,270	-,500	-2,916	,005
	Lag_INCOM	-,046	,337	-,016	-,137	,892
	Lag_AUCO	34,254	9,754	,420	3,512	,001

a. Dependent Variable: Lag_DER

Lampiran 9. Tabel t

d.f	$t_{0.10}$	$t_{0.05}$	$t_{0.025}$	$t_{0.01}$	$t_{0.005}$
1	3,078	6,314	12,706	31,821	63, 657
2	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925
3	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841
4	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604
5	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032
6	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707
7	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499
8	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355
9	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250
10	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169
11	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106
12	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055
13	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012
14	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977
15	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947
16	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921
17	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898
18	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878
19	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861
20	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845
21	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831
22	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819
23	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807
24	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797
25	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787
26	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779
27	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771
28	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763
29	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756
30	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750
31	1,309	1,696	2,040	2,453	2,744
32	1,309	1,694	2,037	2,449	2,738
33	1,308	1,692	2,035	2,445	2,733
34	1,307	1,691	2,032	2,441	2,728
35	1,306	1,690	2,030	2,438	2,724
36	1,306	1,688	2,028	2,434	2,719
37	1,305	1,687	2,026	2,431	2,715
38	1,304	1,686	2,024	2,429	2,712
39	1,303	1,685	2,023	2,426	2,708

d.f	$t_{0.10}$	$t_{0.05}$	$t_{0.025}$	$t_{0.01}$	$t_{0.005}$
40	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704
41	1,303	1,683	2,020	2,421	2,701
42	1,302	1,682	2,018	2,418	2,698
43	1,302	1,681	2,017	2,416	2,695
44	1,301	1,680	2,015	2,414	2,692
45	1,301	1,679	2,014	2,412	2,690
46	1,300	1,679	2,013	2,410	2,687
47	1,300	1,678	2,012	2,408	2,685
48	1,299	1,677	2,011	2,407	2,682
49	1,299	1,677	2,010	2,405	2,680
50	1,299	1,676	2,009	2,403	2,678
51	1,298	1,675	2,008	2,402	2,676
52	1,298	1,675	2,007	2,400	2,674
53	1,298	1,674	2,006	2,399	2,672
54	1,297	1,674	2,005	2,397	2,670
55	1,297	1,673	2,004	2,396	2,668
56	1,297	1,673	2,003	2,395	2,667
57	1,297	1,672	2,002	2,394	2,665
58	1,296	1,672	2,002	2,392	2,663
59	1,296	1,671	2,001	2,391	2,662
60	1,296	1,671	2,000	2,390	2,660
61	1,296	1,670	2,000	2,389	2,659
62	1,295	1,670	1,999	2,388	2,657
63	1,295	1,669	1,998	2,387	2,656
64	1,295	1,669	1,998	2,386	2,655
65	1,295	1,669	1,997	2,385	2,654
66	1,295	1,668	1,997	2,384	2,652
67	1,294	1,668	1,996	2,383	2,651
68	1,294	1,668	1,995	2,382	2,650
69	1,294	1,667	1,995	2,382	2,649
70	1,294	1,667	1,994	2,381	2,648
71	1,294	1,667	1,994	2,380	2,647
72	1,293	1,666	1,993	2,379	2,646
73	1,293	1,666	1,993	2,379	2,645
74	1,293	1,666	1,993	2,378	2,644
75	1,293	1,665	1,992	2,377	2,643
76	1,293	1,665	1,992	2,376	2,642
77	1,293	1,665	1,991	2,376	2,641
78	1,292	1,665	1,991	2,375	2,640

Sumber : Imam Ghozali (2005)