



# JURNAL FAIRNESS

Volume 2 No. 1, Desember Tahun 2012

---

▪ **ANALISIS PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH DAN KEMANDIRIAN DAERAH PADA KABUPATEN BENGKULU TENGAH**

Famela Mulya Lestari, Fachruzzaman dan Baihaqi

▪ **PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BEI : *FREE CASH FLOW* SEBAGAI PEMODERASI**

Rauf Suwanto, Saiful dan Husaini

▪ **THE EFFECT OF INCOME SMOOTHING TO INFORMATIVENESS INCOME IN MANUFACTURING COMPANY**

Rina Yuniarti, Rini Indriani dan Eddy Suranta

▪ **PENGARUH KEJELASAN TUJUAN, GAYA KEPEMIMPINAN DAN KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH TERHADAP KINERJA SATUAN KERJA PERANGKAT DAERAH (SKPD) PROVINSI BENGKULU**

Sri Maryati, Fachruzzaman dan Nila Aprila

▪ **PENGARUH REPUTASI AUDITOR DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *EARNING MANAGEMENT***

Pedi Riswandi, Kamaludin dan Pratana P. Midiastuty

▪ **FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL : STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA**

Liana Deswita, Saiful, dan Pratana P. Midiastuty

▪ **PENGARUH REPUTASI AUDITOR TERHADAP KUALITAS AUDIT: DENGAN PERTIMBANGAN KARAKTERISTIK KLIEN**

Riswandi, Rini Indriani dan Eddy Suranta

CREDIT

---

*Jurnal Fairness*



Magister Akuntansi FE-UNIB  
Gedung K, Jalan WR Supratman-Raya Kandang Limun Bengkulu  
Telp. (0736) 344196  
E-mail: [jf.maksiunib@yahoo.com](mailto:jf.maksiunib@yahoo.com)

# *Jurnal Fairness*

Volume 2, Nomor 1, Desember 2012

ISSN 2303-0348

---

Terbit 3 kali dalam setahun pada bulan Maret, Juli, dan November. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian atau pemikiran akuntansi akademisi, praktisi, mahasiswa dan lain yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktek akuntansi di Indonesia.

## **Penyunting (Editors)**

Fachruzzaman (*Chief Editor*)

Madani Hatta (*Chief Managing Editor*)

Willy Abdilah

Eddy Suranta

Robinson

## **Mitra Bebestari/Penelaah dan Reviewers**

|                  |       |                      |                   |
|------------------|-------|----------------------|-------------------|
| Dwi Martani      | UI    | Soekrisno Agus       | UNTAR             |
| Sylvia Veronica  | UI    | Regina Jansen Arsyah | Bakrie University |
| Ersa Tri Wahyuni | UNPAD | Joni Pambelum        | UNPAR             |
| Tarjo            | UTM   | Abdul Rohman         | UNDIP             |

## **Sekretariat (Editorial Secretary)**

Danang Adi Putra

## **Kantor Penyunting (Editorial Office)**

Magister Akuntansi FE-UNIB

Kompleks Gedung K, Jalan WR. Supratman-Kandang Limun Kota Bengkulu

Telp. (0736) 344196

E-mail: [jf.maksiunib@yahoo.com](mailto:jf.maksiunib@yahoo.com)

---

*Jurnal Fairness*, penerbitan perdana “Desember 2011”

Oleh Magister Akuntansi FE-UNIB

---

Redaksi menerima sumbangan tulisan hasil penelitian yang belum pernah diterbitkan dalam media lain. Naskah diketik di atas kertas HVS A4 spasi 1.5 dengan jumlah 20-30 halaman kerta A4, dengan format seperti yang tercantum pada Kebijakan Editorial

---

# *Jurnal Fairness*

Volume 2, Nomor 1, Desember 2012

---

- **ANALISA PENGELOLAAN KEUANGAN DAERAH DAN KEMANDIRIAN DAERAH PADA KABUPATEN BENGKULU TENGAH** 1 - 24  
Famela Mulya Lestasri, Fachruzzaman dan Baihaqi
- **PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BEI: FREE CASH FLOW SEBAGAI PEMODERASI** 25 - 38  
Rauf Suwanto, Saiful dan Husaini
- **THE EFFECT OF INCOME SMOOTHING TO INFORMATIVENESS INCOME IN MANUFACTURING COMPANY** 39 - 61  
Rina Yuniarti, Rini Indriani dan Eddy Suranta
- **PENGARUH KEJELASAN TUJUAN, GAYA KEPEMIMPINAN DAN KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH TERHADAP KINERJA SATUAN KERJA PERANGKAT DAERAH (SKPD) PROVINSI BENGKULU** 62 - 84  
Sri Maryati, Fachruzzaman dan Nila Aprila
- **PENGARUH REPUTASI AUDITOR DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *EARNING MANAGEMENT*** 85 - 107  
Pedi Riswandi, Kamaludin dan Pratana P. Midiastuty
- **FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL : STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA** 108 - 129  
Liana Deswita, Saiful dan Pratana P. Midiastuty
- **PENGARUH REPUTASI AUDITOR TERHADAP KUALITAS AUDIT:DENGAN PERTIMBANGAN KARAKTERISTIK KLIEN** 130 - 155  
Riswandi, Rini Indriani dan Eddy Suranta

# *Jurnal Fairness*

Volume 2, Nomor 1, Desember 2012

---

## **Kebijakan Editorial dan Pedoman Penulisan Artikel**

### **Kebijakan Editorial**

*Jurnal Fairness* diterbitkan oleh Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu secara berkala (setiap empat bulan) dengan tujuan untuk mempublikasikan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktik akuntansi di Indonesia. Sesuai dengan tujuannya, jurnal ini diharapkan dibaca oleh para akademisi, praktisi, peneliti, regulator, mahasiswa, dan pihak lain yang tertarik dengan pengembangan dan praktek akuntansi di Indonesia umum.

Lingkup tulisan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang dimuat dalam JF berkaitan dengan aspek-aspek yang dikaji dalam akuntansi, secara garis besar meliputi bidang:

- Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal
- Akuntansi Manajemen
- Akuntansi Sektor Publik
- Sistem Informasi Akuntansi
- Etika dan Akuntansi
- Profesi Akuntansi
- Perpajakan

*Jurnal Fairness* menerima kiriman artikel hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang ditulis dalam Bahasa Indonesia atau Bahasa Inggris. Penulis harus menyatakan bahwa artikel yang dikirim ke *Jurnal Fairness* tidak dikirimkan atau telah dipublikasi dalam jurnal yang lain. Untuk penelitian dengan pendekatan survei atau eksperimental, penulis harus melampirkan instrument penelitian (kuisisioner, kasus, daftar wawancara, dan lain-lain).

Penentuan artikel yang dimuat dalam JA melalui proses *blind review* oleh editor *Jurnal Fairness* dengan mempertimbangan antara lain: relevansi artikel terhadap pengembangan profesi, praktek dan pendidikan akuntansi; dan terpenuhinya persyaratan baku publikasi jurnal. Editor bertanggungjawab untuk memberikan masukan yang konstruktif dan jika dipandang perlu menyampaikan hasil evaluasi terhadap kepada penulis artikel.

### **Pedoman Penulisan Artikel**

Berikut ini adalah pedoman penulisan artikel dalam *Jurnal Fairness* yang dapat menjadi acuan pertimbangan bagi penyumbang artikel:

1) Artikel yang sedang dipertimbangkan untuk dipublikasikan di jurnal lain atau penerbit lain tidak dapat dikirim ke *Jurnal Fairness*. Penulis harus menyatakan bahwa artikel tidak dikirim atau dipublikasikan di media lainnya.

2) Artikel diserahkan selambat-lambatnya pada tenggang waktu setiap edisi *Jurnal Fairness* yang diumumkan sebelumnya.

3) **Format**

a) Artikel diketik dengan huruf Times New Roman ukuran 12 point dengan jarak baris 1.5 spasi pada kertas A4 (8,27" x 11,69"). Kutipan langsung yang panjang (lebih dari tiga setengah baris) diketik dengan jarak baris satu dengan *indented style* (bentuk berinden).

b) Artikel ditulis seefisien mungkin sesuai dengan kebutuhan, dengan panjang artikel berkisar 20-30 halaman.

c) Batas atas, bawah, sisi kiri dan kanan sekurang-kurangnya 2.5 cm

d) Halaman muka (*cover*) setidaknya menyebutkan judul artikel dan identitas penulis.

e) Semua halaman, termasuk tabel, lampiran, dan referensi harus diberi nomor urut halaman

f) Penulisan judul (*headings*) suatu bagian di artikel adalah sebagai berikut:

g) Tabel/gambar sebaiknya disajikan pada halaman terpisah dari badan tulisan (umumnya di bagian akhir naskah). Penulis cukup menyebutkan pada bagian di dalam teks, tempat pencantuman tabel atau gambar.

– Judul utama (sebelum isi artikel) di tengah, dicetak tebal, huruf besar, ukuran 14.

– Judul tingkat satu di tengah, dicetak tebal, huruf besar.

– Judul tingkat dua dan tiga di margin kiri, dicetak tebal, huruf besar di awal kata.

Contoh:

|   |
|---|
| <p><b>JUDUL ARTIKEL</b></p> <p><b>Fairel Athasa Khalif</b><br/><i>Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu</i><br/><a href="mailto:fairel.khalif@gmail.com">fairel.khalif@gmail.com</a></p> <p><b>Madani Hatta</b><br/><a href="mailto:hatta.madani@yahoo.com">hatta.madani@yahoo.com</a></p> <p><b>Abstract</b></p> <p>.....<br/>.....<br/>.....<br/>.....<br/>.....</p> <p><b>1. Pendahuluan</b></p> <p><b>1.1</b> ....</p> <p><b>1.1.1</b> ....</p> |
|---|

- h) Setiap tabel atau gambar diberi nomor urut, judul yang sesuai dengan isi tabel atau gambar, dan sumber kutipan (bila relevan).
- i) Kutipan dalam teks sebaiknya ditulis di antara kurung buka dan kurung tutup yang menyebutkan nama akhir penulis, tahun tanpa koma, dan nomor halaman jika perlu.
- j) Setiap artikel harus memuat daftar referensi (hanya yang menjadi sumber kutipan) mengacu penyusunan daftar pustaka yang menggunakan sistem Harvard.

#### 4) **Sistematika Penulisan**

**Abstrak/Sinopsis** bagian ini memuat ringkasan hasil penelitian atau pemikiran akuntansi, antara lain mengenai: masalah, tujuan, metode/pembahasan, temuan, dan kontribusi hasil penelitian/artikel. Abstrak disajikan di awal teks dan terdiri antara 100-200 kata (sebaiknya disajikan dalam bahasa Inggris). Abstrak diikuti dengan sedikitnya empat kata kunci (*keywords*) untuk memudahkan penyusunan indeks artikel. Abstrak diketik dengan huruf Times New Roman ukuran 12 point dengan jarak baris 1 spasi

**Pendahuluan** menguraikan latar belakang (motivasi), rumusan masalah, pernyataan tujuan, dan (jika dipandang perlu) organisasi penulisan artikel.

**Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis** (jika ada) memaparkan kerangka teoritis berdasarkan telaah literature yang menjadi landasan logis untuk mengembangkan hipotesis atau proposisi riset dan model riset (jika dipandang perlu).

**Metode Riset** memuat metode seleksi dan pengumpulan data, pengukuran dan definisi operasional variable, dan metode analisis data.

**Analisis Data** menguraikan analisis data riset dan deskriptif statistik yang diperlukan.

**Pembahasan dan Kesimpulan** berisi pembahasan mengenai temuan dan kesimpulan riset.

**Implikasi dan Keterbatasan** menjelaskan implikasi temuan dan keterbatasan riset, serta jika perlu saran yang dikemukakan peneliti untuk riset yang akan datang.

**Daftar Referensi** memuat sumber-sumber yang dikutip dalam penulisan artikel. Hanya sumber yang diacu yang dimuat di daftar referensi ini.

**Lampiran** memuat table, gambar, dan instrument riset yang digunakan.

Sistematika penulisan artikel berupa pemikiran akuntansi, terdiri dari: abstrak, pendahuluan (dapat berupa alinea pembuka) yang mengungkap latarbelakang dan tujuan, pembahasan, pemikiran, dan kesimpulan.

#### 5) **Biografi Penulis**, pada bagian akhir artikel ditulis biografi atau CV singkat penulis yang minimal berisi:

- Pekerjaan dan Profesi saat ini
- Pekerjaan atau profesi sebelumnya yang dianggap penting
- Pendidikan formal terakhir

#### 6) **Kebijakan Reproduksi**

Artikel yang telah dipublikasi di *Jurnal Fairness* menjadi hak cipta Jurusan Akuntansi FE-UNIB. Untuk tujuan edukatif, isi dari *Jurnal Fairness* dapat dikopi atau direproduksi selama menyebut sumber dari artiket tersebut. Permintaan tertulis harus diajukan kepada Editor untuk memperoleh ijin mereproduksi ini dari *Jurnal Fairness* untuk tujaun lainnya selain tujuan edukatif.

## 7) Kebijakan atas Ketersediaan Data

Kosisten dengan tujuan dari *Jurnal Fairness*, penulis artikel diharapkan dapat memberikan data yang dimiliki kepada yang memerlukannya dan memberikan informasi cara memperoleh data tersebut.

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP *EARNING MANAGEMENT***

Oleh

**Pedi Riswandi <sup>1)</sup>**

**Kamaludin <sup>2)</sup>**

**Pratana Puspa Midiastuty<sup>3)</sup>**

**ABSTRAK**

Pernelitian ini bertujuan untuk menemukan dan membuktikan secara empiris adanya pengaruh reputasi audit yang dilihat dari *big four* dan *non big four*, dan mekanisme GCG yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris dan proporsi komite audit serta variabel kontrol berupa *leverage* dan *Size* yang merupakan ukuran perusahaan diharapkan berpengaruh negatif pada *earning manajemen*. Penelitian empiris ini menggunakan informasi yang ada pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2006 - 2011. Pengambilan data dalam penelitian ini menggunakan sampel, data penelitian ini diperoleh dengan menggunakan purposive sampling metode.

Sampel data yang diperoleh 79 perusahaan manufaktur dengan 474 observasi yang telah diaudit dan memiliki data Good corporate governance (GCG). Model yang digunakan menghitung manajemen laba (*Discretionary accruals*) dengan Model *Jhones* modifikasi. Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan alat bantu perhitungan SPSS dengan teknik analisis data hipotesis regresi berganda.

Pengujian hipotesis pada sampel perusahaan manufaktur tersebut menggunakan regresi berganda adalah untuk menguji apakah reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, dan apakah GCG yang diprosikan pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan proporsi komite audit berpengaruh negatif pada manajemen laba. Pada penelitian ini reputasi audit berpengaruh positif dan GCG yang diprosikan dengan manajemen laba berpengaruh negatif.

Kata kunci : Reputasi Audit, Good corporate governance (GCG), Earning Manajemen dan Agency Theory.

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Hubungan keagenan terjadi, karena adanya pemisahan kepemilikan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*). Dengan kewenangan yang dimiliki ini,

mungkin saja pengelola tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara pemilik dan pengelola. Laporan keuangan merupakan suatu proses pencatatan, yang merupakan suatu ringkasan dari

transaksi - transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku tertentu.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No 1, informasi laba merupakan perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Selain itu informasi laba juga membantu pemilik atau pihak lain dalam menaksir *earnings power* perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi laba ini sering menjadi target rekayasa tindakan oportunistis manajemen untuk memaksimalkan kepuasaannya, tetapi dapat merugikan pemegang saham atau investor. Tindakan oportunistis tersebut dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga laba perusahaan dapat diatur sesuai dengan keinginannya. Tindakan ini dikenal dengan istilah manajemen laba (*earnings management*). Salah satu cara untuk mengukur manajemen laba adalah dengan menggunakan proksi *Discretionary Accrual* (DA). *Discretionary Accrual* adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajer, artinya manajer

memberi intervensinya dalam proses pelaporan akuntansi.

Kualitas KAP dapat dilihat dari “*prestigious* dan *non prestigious*” ( Kantor Akuntan Publik *Big Four / Non Big Four*) dan berafiliasi. Selain menggunakan jasa auditor untuk menyelesaikan atau meminimalkan konflik keagenan, sehingga dapat diselaraskan maka dalam perusahaan juga dapat diterapkan suatu mekanisme melalui tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Tata pengelolaan perusahaan yang baik merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang, kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan tata suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Penulis tertarik untuk meneliti kembali pengaruh reputasi auditor dan *Good Corporate Governance* terhadap manajemen laba, walaupun penelitian serupa

sudah pernah dilakukan di Indonesia, namun hasil yang diperoleh masih cukup berbeda-beda. Variabel – variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah reputasi auditor yang berafiliasi dengan *Big Four* dan *Non Big Four* kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris dan komite audit pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan judul “*Pengaruh Reputasi Auditor dan Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba*”.

#### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan oleh penulis, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah Reputasi Auditor *Big Four* dan *Non Big Four* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba?
- b. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Dewan komisaris independen, komite audit, merupakan proksi GCG berpengaruh negatif terhadap manajemen laba?

- c. Apakah Reputasi Auditor, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit secara bersama-sama berpengaruh negatif terhadap manajemen laba?

#### **Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan permasalahan di atas, maka tujuan dilakukan penelitian ini adalah:

- a) Untuk menguji Reputasi Auditor *Big Four* dan *Non Big Four* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba
- b) Untuk mengetahui kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen laba
- c) Untuk mengetahui kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba
- d) Untuk mengetahui Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap manajemen laba
- e) Untuk mengetahui komite audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba
- f) Untuk mengetahui reputasi auditor, kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh negatif terhadap manajemen laba

**KAJIAN PUSTAKA DAN  
PENGEMBANGAN HIPOTESIS  
*Agency Theory* ( Teori Agensi)**

Konflik keagenan biasanya terjadi karena pemilik perusahaan (*principal*) dengan sejumlah keterbatasan tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Sehingga pemilik perusahaan menyerahkan wewenang dan tanggungjawab pengelola perusahaan kepada para manajer profesional (*agents*) .Konflik keagenan terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan para manajernya.

Adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik tersebut dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diputuskan manajemen. Kondisi ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

*Agency conflict* timbul pada berbagai hal sebagai berikut: (Jensen

& Meckling, 1976, Jensen, 1986, Alijoyo & Zaini, 2004).

1. Manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuan dirinya dan bukan yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Misalnya, investasi yang bisa meningkatkan nilai individu manajer walaupun biaya penugasannya tinggi, sehingga para manajer berada pada posisi untuk mengekstrak tingkat remunerasi yang lebih tinggi dari perusahaan (*Moral-Hazard*).
2. Manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sedangkan pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif (*internal positive investment opportunities*).
3. Manajemen akan menghindari keputusan investasi yang dianggap menambah risiko bagi perusahaannya walaupun hal itu bukan pilihan terbaik

bagi perusahaan (*Risk Aversion*).

4. Manajemen cenderung hanya memperhatikan *cash flow* perusahaan sejalan dengan waktu penugasan mereka. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan yaitu berpihak pada proyek jangka pendek dengan pengembalian akuntansi yang tinggi (*short term high accounting return project*) dan tidak berpihak pada proyek jangka panjang dengan pengembalian NPV positif yang jauh lebih besar (*Time-Horizon*).
5. Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan *return* maksimal, sedangkan manajer berkepentingan

terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik (*agency problem*)

### **Reputasi Auditor**

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidak selarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Hal ini berarti auditor mempunyai peranan penting dalam pengesahan laporan keuangan suatu perusahaan .

Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan, terdapat dugaan bahwa auditor yang bereputasi baik dapat mendeteksi kemungkinan terjadinya manajemen laba secara lebih awal sehingga dapat mengurangi terjadinya manajemen laba.

*Menurut Rudyawan dan Badera (2007). "Reputasi auditor adalah auditor yang mempunyai nama baik serta dapat menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang oleh seorang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut."*

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor adalah seseorang auditor yang memiliki nama baik dan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang baik dan digunakan sebagai petunjuk terhadap kualitas perusahaan yang diauditnya.

Auditor *big four* adalah auditor yang memiliki keahlian dan memiliki reputasi yang tinggi dibanding auditor *non big four*. Oleh karena itu, auditor *big four* berusaha secara sungguh-sungguh mempertahankan pangsa pasar, kepercayaan masyarakat dan reputasinya dengan cara memberi perlindungan kepada publik. Untuk melindungi reputasi ini, auditor *big four* akan bekerja secara lebih cermat. Kecermatan dan pengalaman yang dimiliki oleh auditor diduga akan mengurangi terjadinya praktek manajemen laba.

#### **Pengertian *Good Corporate Governance***

OECD melihat *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi.

Sejalan dengan itu, maka struktur dari *corporate governance* menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggungjawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain dewan komisaris dan direksi, manajer, pemegang saham, serta pihak - pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*. Perhatian terhadap *corporate governance* kian meningkat seiring dengan banyaknya masalah skandal keuangan yang muncul di lingkungan bisnis. Krisis ekonomi di kawasan Asia dan Amerika Latin diyakini muncul karena kegagalan penerapan *good corporate governance* (Daniri, 2005: 6).

#### **Prinsip – Prinsip *Corporate Governance***

- 1) Hak-hak pemegang saham. Rerangka kerja *corporate governance* harus melindungi hak-hak pemegang saham.
- 2) Perlakuan yang adil kepada pemegang saham. Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan adanya kesetaraan perlakuan kepada seluruh pemegang saham,

termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perbaikan yang efektif atas penyimpangan dari hak-hak mereka.

- 3) Peranan *stakeholder* dalam *corporate governance*. Rerangka kerja *corporate governance* harus mengakui adanya hak-hak *stakeholder* seperti yang ditentukan oleh hukum dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam penciptaan kesejahteraan, pekerjaan pekerjaan, dan kemampuan untuk mempertahankan perusahaan yang sehat secara financial.
- 4) Pengungkapan transparansi. Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat telah dilakukan atas seluruh hal-ha yang material berkenaan dengan perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja,

kepemilikan, dan ketaatan perusahaan.

- 5) Tanggung jawab dewan (direksi). Rerangka kerja *corporate governance* harus meyakinkan pedoman strategik perusahaan, pemonitor yang efektif pada manajemen oleh dewan, dan akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.

#### **Mekanisme *Good Corporate Governance***

Adapun mekanisme *corporate governance* antara lain :

- 1) Kepemilikan Manajerial
- 2) Kepemilikan Institusional
- 3) Proporsi Dewan Komisaris
- 4) Komite Audit

#### **Manfaat *Good Corporate Governance***

- 1) Dengan *corporate governance* proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *corporate governance* akan mempengaruhi

kinerja perusahaan secara positif.

- 2) *Good corporate governance* akan memungkinkan terjadinya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan.
- 3) Bagi pemegang saham, dengan adanya peningkatan kinerja maka akan berpengaruh positif terhadap nilai saham yang mengalami kenaikan dan juga dengan jumlah deviden yang akan mereka terima juga naik yang juga akan berpengaruh pada kenaikan pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan.
- 4) Meningkatnya kepercayaan para *stake holder*, menurunkan biaya cost yang muncul akibat adanya tuntutan *stake holder* kepada perusahaan.
- 5) Meningkatnya kualitas laporan keuangan yang disajikan, penyajian informasinya lebih transparan.

#### **Manajemen Laba (*Earning Management*)**

- 1) Pendekatan yang mengkaji akual agregat dan menggunakan model regresi untuk menghitung

akual yang diharapkan dan yang tidak diharapkan.

- 2) Pendekatan yang menekankan pada akual spesifik seperti cadangan hutang ragu - ragu atau akual pada sektor yang spesifik seperti tuntutan kerugian pada industri asuransi.
- 3) Pendekatan yang mengkaji ketidak sinambungan dalam pendistribusian pendapatan.

#### **Alasan Manajer Melakukan Manajemen Laba**

Manajemen melakukan manajemen laba karena baik teori maupun bukti - bukti empiris menunjukkan bahwa *earnings* atau laba telah dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi usaha suatu departemen secara khusus (manajer) atau perusahaan (organisasi) secara umum. Disamping itu, laba atau tingkat keuntungan juga merupakan alat untuk mengurangi biaya keagenan (*agency costs*), dari sisi teori keagenan (*agency theory*), dan juga biaya kontrak, dari sisi teori kontrak. Alasan lain adalah mengingat akan pentingnya keuntungan atau perolehan secara akuntansi

(*accounting income*) untuk pembuatan keputusan oleh banyak pihak, misalnya investor, penyedia dana (kreditor), manajer, pemilik atau pemegang saham, dan pemerintah. Melihat kenyataan tersebut, tidak mengherankan bila banyak manajer mengatur data keuangan atau keuntungan untuk kepentingan - kepentingan tertentu. Selain itu berdasarkan penelitian juga menunjukkan bahwa keuntungan secara akuntansi adalah informasi yang relevan atas aliran kas perusahaan saat ini dan masa datang yang pada akhirnya dikaitkan dengan nilai perusahaan (*firm value*)(Watts dan Zimmerman, 1986).

**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba**

- 1) Kompensasi Manajemen
- 2) *Debt Covenant* (kontrak hutang jangka panjang)
- 3) *Political Motivation* (motivasi politik)
- 4) *Taxation Motivation* (motivasi perpajakan)
- 5) Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)

- 6) *Initial Public Offering*  
(Penawaran saham perdana)

**Pola-Pola Manajemen Laba**

- 1) *Taking a bath*
- 2) *Income minimization*
- 3) *Income maximization*
- 4) *Income smoothing*

**Penelitian Terdahulu**

Widyaningdyah (2001), menganalisis tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *earning management* pada perusahaan *go public* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 51 perusahaan pada periode tahun 1994-1997. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa reputasi auditor dan jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, tetapi hanya variabel *leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *earning management*.

Midiastuty dan Machfoedz (2003), mengenai hubungan mekanisme *corperate governance* dan indikasi manajemen laba. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 85 perusahaan dari periode 1995 sampai dengan tahun 2000.

Dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan manajemen laba, sedangkan ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan manajemen laba.

Kesimpulannya bahwa mekanisme kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran atau jumlah dewan direksi mampu mneurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham (*shareholders*).

#### **Pengembangan Hipotesis**

1. Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Manajemen Laba (*Earning Management*)
2. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba
3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba
4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba

1. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris terhadap Manajemen Laba

#### **Kerangka Pemikiran Penelitian**

Praktek manajemen laba ini tidak menyalahi prinsip - prinsip akuntansi yang diterima umum, namun adanya praktek ini dapat mengikis kepercayaan masyarakat terhadap laporan keuangan eksternal dan menghalangi kompetensi aliran modal di pasar modal. Praktek ini juga dapat menurunkan kualitas laporan keuangan suatu perusahaan. Auditor bereputasi baik yang diklasifikasikan sebagai *Big 4* dianggap mengurangi timbulnya praktik manajemen laba sekaligus mengurangi tuntutan terhadap auditor.

Jensen & Mecklin (1976) dalam Meutia (2004) menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dan *moral hazard* dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktek pengelolaan korporasi yang

baik (*good corporate governance*) yang diterapkan perusahaan. Proporsi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen. Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian empiris. Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan observasi atau pengalaman, objek yang diteliti ditekankan pada kejadian yang sebenarnya.

### **Metode Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergolong kelompok industri manufaktur dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pertimbangan untuk memilih industri manufaktur adalah karena industri manufaktur cenderung untuk melakukan perataan

laba dibandingkan dengan jenis industri lainnya. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling*. Dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Sugiyono 2007).

### **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi reputasi auditor, *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris. Sedangkan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Variabel Penelitian dan Definisi**

#### **Operasional**

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Penyajian laba merupakan hal yang sering dimanipulasi oleh pihak manajemen perusahaan untuk

menghasilkan suatu pelaporan keuangan yang terlihat menguntungkan, usaha ini disebut dengan manajemen laba.

Manajemen laba akrual (DA) dapat dihitung dengan cara menselisihkan *total accruals* (TA) dan *non discretionary accruals* (NDA). Dalam menghitung DA digunakan *Modified Jones Model*, model perhitungannya sebagai berikut:

$$TAC_t = NI_{it} - CFO_{it}$$

$$DAC_t = \frac{TAC}{TAt-1} - NDA$$

### Variabel Independen

#### Reputasi Auditor (Audit)

Auditor bereputasi baik yang diklasifikasikan sebagai *Big 4* dianggap mengurangi timbulnya praktik manajemen laba sekaligus mengurangi tuntutan terhadap auditor. KAP *big four* menghasilkan kualitas audit yang lebih tinggi dibandingkan dengan KAP *non big four* (Meutia, 2004; Rusmin 2010). Auditor *big four* adalah auditor yang memiliki keahlian dan reputasi tinggi dibanding dengan auditor *non big four*.

### Mekanisme *Good Corporate Governance*

$$\begin{aligned} \text{Kep Manajerial} &= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \\ \text{Kep Institusional} &= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \\ \text{Dewan Komisaris Independen} &= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Komite Audit}} \end{aligned}$$

, dihitung dengan jumlah komite audit yang dimiliki oleh suatu perusahaan

### Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengontrol hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, karena variabel ini diduga ikut berpengaruh terhadap variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: ukuran Perusahaan (SIZE), Rasio *Leverage* (Lev).

### Metode Analisis Data

#### Pengujian Asumsi Klasik

1. Asumsi normalitas,
2. Autokorelasi,
3. Multikolonieritas dan
4. Heteroskedastisitas

#### Analisis Data

---Persamaan 1 disini---

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Sampel Penelitian**

**---Tabel 1 Sampel Penelitian---  
Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

**Pengujian Hipotesis**

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh reputasi auditor dan GCG (*Good Corporate Governance*) terhadap manajemen laba. Variabel GCG (*Good Corporate Governance*) dalam penelitian ini terdiri dari variabel Kepemilikan Manajerial (Manj), Kepemilikan Institusional (Inst), Dewan Komisaris Independen (DK), Komite Audit (KA) dan dalam penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (LEV).

---Persamaan 2 disini---

**----Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis-----**

Pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sehingga hipotesis pertama ditolak.

Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ) Koefisien regresi yang negatif

menunjukkan konsisten dengan hipotesis yang diharapkan untuk diterima dimana hipotesis tersebut menduga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba dipengaruhi oleh ukuran perusahaan sehingga hipotesis kedua diterima.

Pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditujukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional (Inst) terhadap manajemen laba dimana pengaruh dari kepemilikan institusional yang diharapkan dalam penelitian ini adalah negatif. Koefisien regresi yang negatif konsisten dengan hipotesis yang diharapkan untuk diterima dimana hipotesis tersebut menduga bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sehingga hipotesis ketiga ditolak.

hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditujukan untuk mengetahui pengaruh proporsi dewan komisaris independen (DK) terhadap manajemen laba dimana pengaruh dari proporsi dewan komisaris independen yang diharapkan dalam penelitian ini adalah negatif.

Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditujukan untuk mengetahui pengaruh proporsi komite audit (KA) terhadap manajemen laba dimana pengaruh dari proporsi komite audit yang diharapkan dalam penelitian ini adalah negatif. Koefisien regresi yang negatif konsisten dengan hipotesis yang diharapkan untuk diterima dimana hipotesis tersebut menduga bahwa proporsi dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba sehingga hipotesis kelima diterima.

### Pembahasan

Koefisien regresi yang positif tidak konsisten dengan hipotesis yang diharapkan untuk diterima dimana hipotesis tersebut menduga bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) menunjukkan koefisien regresi yang negatif baik sebelum memasukkan variabel kontrol maupun setelah menambah variabel kontrol dimana sebelum ditambah variabel kontrol pengaruhnya tidak signifikan dan setelah ditambah variabel kontrol

pengaruhnya menjadi signifikan pada level 5%. Koefisien regresi kepemilikan manajerial yang negatif konsisten dengan penelitian beberapa penelitian sebelumnya Warfield *et al.*,(1995) dalam Midiastuty dan Machfoedz.,(2003), Ujijanto dan Pramuka.,(2004), Yohana Indriani (2010) yang menemukan bukti bahwa koefisien regresi dari kepemilikan manajerial adalah negatif terhadap manajemen laba.

Koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional pada hipotesis ketiga ( $H_3$ ) adalah negatif baik sebelum dimasukkan variabel kontrol maupun setelah menambah variabel kontrol tetapi pengaruhnya adalah tidak signifikan. Meskipun koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional negatif tetapi tidak signifikan sehingga disimpulkan hipotesis ketiga **ditolak**. Dengan ditolaknya hipotesis ini berarti bahwa kepemilikan institusional dalam penelitian ini belum mampu menjadi salah satu mekanisme *good corporate governance* untuk membatasi tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer.

Meskipun tidak signifikan, arah koefisien regresi yang negatif konsisten dengan penelitian beberapa penelitian sebelumnya seperti Tarjo,.(2008), Cornet et al.,(2006), Yohana Indriani,.(2010), Midiastuty dan Machfoedz,.(2003) yang menemukan bukti bahwa koefisien regresi dari kepemilikan institusional adalah negatif terhadap manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kecil kemungkinan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistik* dalam bentuk manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif berarti pengaruh kepemilikan institusional yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh manajer perusahaan.

Koefisien regresi dari variabel DK (proporsi dewan komisaris) Pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditujukan untuk mengetahui pengaruh proporsi dewan komisaris independen (DK) terhadap manajemen laba dimana pengaruh proporsi dewan komisaris

independen yang diharapkan dalam penelitian ini adalah negatif. Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien regresi dari proporsi dewan komisaris independen (DK) adalah negatif baik sebelum maupun setelah menambah variabel kontrol tetapi pengaruhnya adalah tidak signifikan. Koefisien regresi yang negatif konsisten dengan hipotesis yang diharapkan untuk diterima dimana hipotesis tersebut menduga bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap manajemen laba sehingga **hipotesis keempat ditolak.**

Koefisien regresi yang negatif meskipun tidak signifikan konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Bedard dan Chtourou,.(2001), Kusumaning,.(2004),Yohana Indriani,.(2010) yang menemukan bukti bahwa koefisien regresi dari proporsi dewan komisaris adalah negatif terhadap manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dewan komisaris yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan manajer

untuk melakukan tindakan *opportunistik* dalam bentuk manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif berarti menunjukkan hubungan proporsi dewan komisaris yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin kecil pula manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh manajer perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditujukan untuk mengetahui pengaruh proporsi komite audit (KA) terhadap manajemen laba dimana pengaruh dari proporsi komite audit yang diharapkan dalam penelitian ini adalah negatif. Koefisien regresi dari proporsi komite audit yang negatif baik sebelum memasukkan variabel kontrol maupun setelah dimasukan variabel kontrol Koefisien regresi yang negatif konsisten dengan hipotesis sehingga **hipotesis kelima diterima** dan dengan demikian komite audit dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme *good corporate governance* untuk membatasi perilaku *opportunitic* manajer dalam melakukan manajemen laba.

Koefisien regresi yang negatif konsisten dengan penelitian

beberapa penelitian sebelumnya seperti Chtourou, Bedard dan Chtourou, (2003), McMullen dan Raghunanda, (1996) dalam Darmawati, (2003), Kusumaning, (2004) yang menemukan bukti bahwa koefisien regresi dari proporsi komite audit adalah negatif terhadap manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komite audit maka akan semakin kecil kemungkinan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistik* dalam bentuk manajemen laba. Koefisien regresi yang negatif berarti pengaruh jumlah komite audit yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Reputasi auditor memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dalam menjelaskan manajemen laba sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.
2. Pengujian terhadap kepemilikan manajerial sebelum

memasukkan variabel kontrol berpengaruh negatif tetapi dan setelah memasukkan variabel kontrol berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba.

3. Pengaruh kepemilikan institusional adalah negatif dan tidak signifikan (sebelum maupun setelah menambah variabel kontrol) terhadap manajemen laba sehingga hipotesis ketiga **ditolak**.
4. Hasil pengujian variabel dewan komisaris menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan sehingga hipotesis ketiga dinyatakan ditolak.
5. Hasil pengujian dari variabel komite audit menunjukkan komite audit berpengaruh negatif dan signifikan yang berarti komite audit dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme *good corporate governance* dalam membatasi perilaku manajemen laba.
6. Variabel kontrol yang pertama yaitu ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan arah negatif dan pengaruhnya tidak signifikan

terhadap manajemen laba. Sedangkan variabel kontrol berupa *leverage* (LEV) yang merupakan proksi mengukur tingkat resiko keuangan, menunjukkan arah positif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba. Ini berarti semakin besar *leverage* maka semakin tinggi manajemen laba yang dilakukan oleh manajer.

## 5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dan untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan non keuangan
2. Manajemen laba yang digunakan untuk mengestimasi manajemen laba adalah dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones Model*) dan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lain untuk mendeteksi laba seperti menggunakan model Beneish ataupun menggunakan model Dechow.

### 5.3 Implikasi Hasil Penelitian

1. Bagi perusahaan dapat mempertimbangkan pentingnya keberadaan jasa akuntan didalam pengawasan terhadap penyajian kualitas laporan keuangan, sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan kreditor demikian juga pada pemilik perusahaan.
2. Bagi principal dapat mempertimbangkan dengan baik peranan mekanisme GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai perangkat yang sangat penting guna menjaga kekayaan perusahaan dan menjaga eksistensi daripada laporan keuangan yang akan disajikan kepada pihak luar.
3. Bagi investor dan calon investor agar dapat meningkatkan dan mempertimbangkan kemampuan dan pengawasan terhadap opportunistik yang mungkin akan dilakukan oleh manajer perusahaan, sehingga tidak mudah dibodoh-bodohi. Dan dapat mempertibangkan

kinerja perusahaan dimasa-masa yang akan datang.

### DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Komarudin, Imam Subekti, dan Sari Atmini. 2007. "Investigasi Motivasi dan Strategi Manajemen Laba pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi 10*. Makassar.
- Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini, 2004. " *Corporate governance suatu pengantar: peranan dewan komisaris dan komite audit dalam pelaksanaan corporate governance*". Indeks: Jakarta.
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. 2005. " *Sistem Pengendalian Manajemen*". Jakarta: Salemba Empat.
- Amalia, Dwi Yana. 2007. " Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar, 26-28 Juli.
- Ardiati, Aloysia Yanti. 2005. "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Diaudit oleh KAP Big 5 dan KAP Non Big 5". *Jurnal*

- Riset Akuntansi Indonesia*  
Vol. 8, No. 3, hal. 235-249.
- Barnhart, Scott and Stuart  
Rosenstein. 1998. "Board  
Composition, Managerial  
Ownership and Firm  
Performance: An Empirical  
Analysis". *The  
Financial Review*,
- Bedard, C. Jean and Karla M.  
Johnstone. 2004. "Earning  
Manipulation Risk,  
Corporate Governance Risk  
and Auditor's Planning and  
Pricing Decision".
- Beasley, Mark S. 1996. "An  
Empirical Analysis of the  
Relation Between the Board  
of Director Composition  
and Financial Statement  
Fraud". *The Accounting  
Review*. Vol. 71 No. 4. pp.  
443-465.
- Boediono, Gideon S.B. 2005.  
"Kualitas Laba: Studi  
Pengaruh Mekanisme  
Corporate Governance dan  
Dampak Manajemen Laba  
dengan Menggunakan  
Analisis Jalur". *Simposium  
Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Chtourou, Sonda Marakchi, Jean  
Bedard, and Lucie  
Courteau. 2001. "Corporate  
Governance and Earnings  
Management". *Working  
Paper Series*,  
[http://papers.ssrn.com/sol3/  
papers.cfm?abstract\\_id=275  
053](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275053). Diakses tanggal 1 Juli  
2010.
- Craswell, A.T, Francis, J.R. dan  
Sneddon, B. 1995. "The  
Pricing of Initial Audit  
Engagement: The Effect of  
Quality Uncertainty".  
*Working Paper*, University  
of Sidney.
- Cornett, Marcia Millon, Alan J.  
Marcus, Anthony Saunders,  
and Hassan Tehranian.  
2006. "Earnings  
Management, Corporate  
Governance and True  
Financial Performance".  
*Working Paper Series*,  
[http://papers.ssrn.com/sol3/  
papers.cfm?abstract\\_id=886  
142](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886142). Diakses tanggal 1 Juli  
2010.
- Daniri, 2005. "Saatnya Berubah  
Dengan GCG". *Bisnis  
Indonesia*, Edisi: 30-Mar-  
2005
- Darmawati, Deni. 2003. Corporate  
Governance dan  
Manajemen Laba. *Jurnal  
Bisnis dan Akuntansi*, Vol.  
5. No. 1. April, p: 47-68.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan dan A.P.  
Sweeney. 1995. "Detecting  
Earnings Management". *The  
Accounting Review*. Vol. 70  
No. 2. pp. 193-225.
- Dechow, P. W., Sloan, R. G. and  
Sweeney. A. P. 1996 .  
"Causes and consequences  
of earnings manipulation: an  
analysis of firms subject to  
enforcement actions by the  
SEC". *Contemporary*

- Accounting Research*, vol. 13, no. 10, pp. 1-13.
- DeFond, M.L. dan J. Jiambalvo. 1991. "Incidence and Circumstances of Accounting Errors". *The Accounting Review* 66. pp. 643-655.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. "Manajemen Perbankan". Jakarta: Ghalia Indonesia. hal. 333-350.
- Ebrahim, Ahmed. 2001." *Auditing Quality, Auditor Tenure, Client Importance, and Earnings Management: An Aditional Evidance.* ( Working Paper. Rutgers University)".
- Faisal. Analisis Agency Cost. 2004. "Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance". *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar-Bali, 2-3 Desember, Hal: 197-208.
- Fan, Joseph P.H and T.J Wong. 2001. "Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia". *Working Paper Series*, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=290290](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=290290). Diakses tanggal 4 Juli 2010.
- Fanny, M. dan Saputra, S. 2005. "Opini Audit Going concern: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi pada Emiten Bursa Efek Jakarta)". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*: pp. 966-978.
- Forum of Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2002. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). (<http://www.fcgi.or.id>), diakses 11 April 2011.
- Francis, J. E. Maydew, and H. Sparks. 1999. "The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals". *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 18 -2-: 17-34.
- Gerald J. Lobo, Chee Yeow Lim and Kiridaran Kanagaretnam. "Auditor Reputation and Earnings Management: International Evidence from The Banking Industry". *Journal of Banking & Finance* 34 (2010) 2318-2237.
- Ghozali. 2007. " *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*". Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Ghozali. 2009. “*Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*”. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. 2006. “*Dasar-dasar Ekonometrika*”. Salemba Empat, Jakarta
- Gumanti, Tatang Ary. 2000. “Earnings Management: Suatu Telaah Pustaka”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol . 2 No.2, 104115.
- Hartono Jogiyanto, 2000. “*Teori portofolio dan analisis investasi*”, BPF, Yogyakarta.
- Herawaty, Vinola. 2008. “Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi 11*. Pontianak.
- Indrayani, Sita. 2009. “*Pengaruh Asimetri Informasi, Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba (Studi pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi yang Terdapat di BEI)*”. Skripsi tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro.
- Indriyanti, Yohana. 2010. “*Pengaruh Kualitas Auditor, Corporate Governance, Leverage Dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba*”. Penelitian tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro
- Iqbal, Syaiful dan Nurul Fachriyah. 2007. “Corporate Governance sebagai Alat Pereda Praktik Manajemen Laba (Earnings Management)”. *VENTURA* Vol. 10, No. 3.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. “*Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Isnanta, R. 2008. “*Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*”. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Jang. B. Black, B., Jang, H., dan Kim, W. 2003 “Does corporate governance Affect Firm Value? Evidence from Korea”. *Research Paper Series*, KDI School of Public Policy and Management, 05/11.
- Jensen, M. Meckling, W., 1976. Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. p. 305-360.

- Jones, J.J. (1991). “Earning Management During Import Relief Investigation”. *Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Kaihatu, Thomas. S. 2006. “ Good Corperate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 8 No. 1 Maret 2006:1-9 Universitas Kristen Petra

**LAMPIRAN**

**Persamaan**

$$DA = 0 + 1 \text{ AUDit} + 2 \text{ Manj} + 3 \text{ Inst} + 4 \text{ DK} + 5 \text{ KA} + 6 \text{ SIZE} + 7 \text{ LEV} + e$$

**Sampel Penelitian**

| Perusahaan Sampel Penelitian   | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|--|-------------------|------------|
| Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2006-2011)        | 150               | 100        |
| Laporan keuangan yang menggunakan mata uang asing  | 5                 | 3%         |
| Laporan keuangan yang tidak lengkap, dan tidak memiliki komite audit, komisaris independen | 66                | 57%        |
| Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel  | 79                | 41%        |

Sumber : data sekunder diolah, Oktober 2012

**Tabel 4.7**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

| Variabel          | Sebelum Variabel Kontrol |        |               | Setelah Variabel Kontrol |        |               |
|-------------------|--------------------------|--------|---------------|--------------------------|--------|---------------|
|                   | Koefisien                | T      | Sig.          | Koefisien                | T      | Sig.          |
| Konstanta         | -2.813                   | -0.593 | 0.554         | 2.492                    | 0.540  | 0.590         |
| AUDIT             | 0.254                    | 1.601  | 0.111         | 0.232                    | 1.533  | 0.127         |
| LNManj            | -0.039                   | -1.376 | 0.171         | -0.066                   | -2.391 | <b>0.018*</b> |
| LNINST            | -0.245                   | -1.599 | 0.112         | -0.213                   | -1.447 | 0.150         |
| LNDK              | -0.473                   | -1.772 | 0.078         | -0.048                   | -0.181 | 0.857         |
| LNKA              | -2.650                   | -2.056 | <b>0.041*</b> | -2.382                   | 1.229  | 0.054         |
| LNSIZE            |                          |        |               | -0.966                   | -0.689 | 0.493         |
| LnLEV             |                          |        |               | 0.160                    | 1,867  | 0.064         |
| R <sup>2</sup>    | 0.096                    |        |               | 0.088                    |        |               |
| Adjusted R Square | 0.056                    |        |               | 0.047                    |        |               |
| F                 | 2.404                    |        |               | 2.144                    |        |               |
| Sig.              | 0.023                    |        |               | 0.042                    |        |               |

Sumber : Data sekunder diolah 2012

Keterangan : \* signifikasi pada leveli < 5 %

**FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL :  
STUDI EMPIRIS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA**

**ABSTRACT**

*Oleh:*

**Liana Deswita<sup>1</sup>**

**Saiful<sup>2</sup>**

**Pratana Puspa Midiastuty<sup>3</sup>**

This study examines the determinants of capital structure an empirical study on manufacturing companies in Indonesia. Determinants of capital structure includes the size, growth opportunities, profitability, liquidity, tangibility, non deb taxes shields, and earnings volatility. The study takes a sample of manufacturing firms with a study period from 2006 to 2010. Data collection was done by purposive sampling and acquired 92 companies. The method of data analysis used in this study are panel data using three models, namely the fixed effects, the random effects, and pooled ordinary least squares (OLS).

The results of this study show a negative effect size variable is not significant to leverage change. Growth opportunities are not significantly positive effect on leverage changes. Significant negative profitability to changes in leverage. Liquidity is not a significant negative effect on leverage changes. Tangibility significant negative effect of leverage change. Non-debt shields taxes significant positive effect on leverage changes. Earnings volatility significant positive effect on leverage changes.

**Keyword :** Capital Structure, Trade Off Theory, leverage, Panel Data

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Tujuan utama manajer keuangan adalah membentuk kombinasi modal yang dapat menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan deviden dan pendapatan, serta memaksimalkan kekayaan pemilik. Salah satu kebijakan dalam

mengelola dana adalah pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen,

utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001). Teori struktur modal dikembangkan untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar (Sartono, 2001).

*Trade off theory* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991). Perusahaan selain berusaha menyeimbangkan antara penggunaan utang dan modal yang dijelaskan dengan *trade off theory* pada kondisi tertentu juga dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan dana internal atau eksternal. *Pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki (Myers dan Maljuf, 1984). Perusahaan akan lebih cenderung terlebih dahulu untuk menggunakan sumber internal yaitu berupa laba

ditahan dan depresiasi daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan.

Berbagai kombinasi faktor diteliti untuk menilai penentu struktur modal yang optimal dengan pendekatan *Trade off theory* dan *pecking order theory*. Brigham (1983) menyatakan bahwa beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal yaitu *sales stability*, *assets structure*, *growth rate*, profitabilitas, dan *taxes*. Kemudian tahun 1994 Brigham menyatakan beberapa faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam struktur modal optimal, yaitu: *sales stability*, *aset structure*, *operating leverage*, *growth rate*, *profitability*, *taxes*, *control*, *management attitudes*, *lender and rating agency attitudes*, *market condition*, *the firm's internal condition*, dan *financial flexibility*. Sheikh dan Wong (2011) menganalisis tujuh faktor penentu struktur modal. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *earning volatility*, dan tangibilitas berpengaruh negatif terhadap rasio utang. Sedangkan pada *non debt tax shields* dan *growth opportunity* tidak

ditemukan adanya hubungan yang signifikan terhadap *debt ratio*.

*Size* menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Rajan dan Zingales (1995) menunjukkan bahwa perusahaan besar harus meminjam lebih besar, karena perusahaan-perusahaan ini lebih beragam, kurang rentan terhadap kepailitan, dan memiliki biaya kepailitan relatif lebih rendah. Hubungan antara *size* dan *leverage* adalah positif. Menurut *trade off theory*, perusahaan-perusahaan besar diharapkan memiliki kapasitas utang yang lebih tinggi dan lebih mudah untuk mendapatkan utang. Bauer (2004) dan Sheikh dan Wong (2011) menemukan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dalam konteks Indonesia penelitian Mas'ud (2008) dan Adtya (2006) mendukung hasil penemuan ini. Utami (2009), Margaretha dan Ramadhan (2010), Sofilda dan Maryani (2007), dan Hapsari (2010) menemukan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Myers (1977) menyatakan bahwa kesempatan

*growth opportunities* berkelanjutan menyiratkan konflik kepentingan antara utang dan ekuitas. Lond dan Malitz (1985) dan Sa'diyah (2007) menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil lain menemukan *growth opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (Mas'ud, 2008 dan Viviani, 2008). Berdasarkan *trade off theory* profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Mas'ud (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Utami (2009), dan Margaretha dan Ramadhan (2010) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan *leverage*. Hasil penelitian ini didukung oleh Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Bauer (2004), Tong dan Green (2004), Sheikh dan Wong (2011). Beberapa peneliti di Indonesia

menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Sa'diyah, 2007; Sofilda dan Maryani, 2007; Hapsari, 2010).

*Trade off theory* menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi harus meminjam lebih karena kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban kontrak tepat waktu. Aditya (2006) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sheikh dan Wong (2011) menunjukkan likuiditas memiliki hubungan yang negatif dengan *debt ratio*. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Besarnya aset tetap dapat dijadikan jaminan atau kolateral utang perusahaan (Sartono, 2001). Hasil penelitian Viviani (2008), Mas'ud (2008) yaitu tangibilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Terdapat hubungan negatif signifikan antara tangibilitas dan *leverage* (Bauer, 2004; Aditya, 2006; Sa'diyah, 2007; Sheikh dan Wong, 2011). Bredley, et al 1984

menunjukkan *non debt tax shields* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Titman dan Wessels (1988) dan Mas'ud (2008) tidak menemukan hubungan antara *non-debt tax* dan rasio utang. Viviani (2008) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara rasio utang jangka pendek dan *non debt tax*.

Volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang (Sartono, 2001). Sheikh dan Wong (2011); Chen dan Jiang (2001) menemukan bahwa *earning volatility* memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada uraian di atas, maka dapat diidentifikasi pokok-pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *size* berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
2. Apakah *growth opportunities* berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
  4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
  5. Apakah tangibilitas berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
  6. Apakah *non-debt tax shields* berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
  7. Apakah *earning volatility* berpengaruh terhadap perubahan *leverage*?
- tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003):
- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit utang.
  - 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

## KAJIAN PUSTAKA DAN

### PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### Landasan Teori

*Trade off theory* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers,1991). Walaupun model *trade off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model

*Pecking order theory* pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. *Pecking order theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung terlebih dahulu untuk menggunakan sumber internal yaitu berupa laba ditahan dan depresiasi daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. *Pecking order theory* menjelaskan alasan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* (menguntungkan) pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit.

Menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka

panjang. Kebijakan ini melibatkan adanya *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan (Weston dan Brigham, 1990).

### Hipotesis

Dalam penelitian ini, dikembangkan hipotesis yang didasarkan pada masalah, tinjauan pustaka, dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya maka dapat dirumuskan beberapa hipotesis, yaitu:

H1 = *Size* berpengaruh positif

terhadap perubahan *leverage*

H2 = *Growth opportunities*

berpengaruh negatif terhadap perubahan *Leverage*

H3= *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*

H4 = *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*

H5= *Tangibilitas* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*

H6 = *Non debt tax shields* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*

H7= *Earning volatility* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage*

### METODE PENELITIAN

#### Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2010. Sampel penelitian yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

- 1) Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2004 sampai dengan tahun 2010
- 2) Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2004 hingga tahun 2010 dengan lengkap

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

1. Struktur modal, merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001). Struktur Modal dapat diukur dengan rasio *debt to assets (DTA)*, diformulasikan:

$$\text{Ratio Debt to Aset} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Size*, menurut Tittman dan Wessels (1988) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln total aset).

*Size (Sz):* Ln Total Aset

3. *Growth Opportunities*,

mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) (Huang, 2005). Variabel ini diberi simbol GROW. Proksi *growth opportunities* dalam pengukurannya, yaitu:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Growsa}}{\text{Growta}}$$

$$\text{GROWSA} = \frac{\text{Sales tahun } t - \text{Sales tahun } t-1}{\text{Sales tahun } t-1}$$

$$\text{GROWTA} = \frac{\text{Total aset tahun } t - \text{Total aset tahun } t-1}{\text{Total aset tahun } t-1}$$

4. Profitabilitas, dimaksudkan untuk melihat berapa *earnings* atau keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki. Titman dan Wessels (1988) mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio laba operasi terhadap total aset.

$$\text{PROF} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aset}}$$

5. Likuiditas, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek atau lancar (Hanafi dan Halim, 2009). Likuiditas diberi simbol LIQ, dihitung dengan rumus (Hanafi dan Halim, 2009):

$$\text{LIQ} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

6. Tangibilitas, merupakan banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan utang. Buferna et al. (2005) mengukur tangibilitas dengan menggunakan rasio tetap terhadap total aset.

$$\text{Tangibilitas (TANG)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total aset}}$$

7. *Non debt tax shields*, berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba dan rugi. Titman dan Wessels (1988) mengukur *non-debt tax shield* dengan menggunakan rasio depresiasi terhadap total aset.

$$\text{Non debt tax shield} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

8. *Earnings volatility*, yaitu kondisi yang menunjukkan ketidakstabilan *earnings* perusahaan (kenaikan atau penurunan *earnings* yang sangat cepat).

$$\text{EVOL} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Average Total Aset}}$$

### Metode Analisis

Metode analisis menggunakan data panel. Data panel atau *pooled data* adalah kombinasi dari data *time series* dan data *cross section*. Ada tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel, yaitu *the fixed effect*, *the random effect*, dan *pooled ordinary least square*. Model data panel untuk masing-masing teknik regresi adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003):

----Persamaan 1 disini-----

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Berdasarkan kriteria sampel maka yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini terdapat 92 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Proses pemilihan sampel seperti ditunjukkan Tabel 4.1.

----Tabel 4.1 Kriteria Sampel----

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan ketiga model tersebut dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

----Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis----

### *The Fixed Effects*

Tabel 4. untuk *the fixed effects* menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0.9997. Nilai sebesar 99.97% berarti bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu *size*, *growth opportunities*, profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, *non debt tax shields*, dan *earning volatility*, sedangkan sisanya sebesar 0.03% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya di luar model.

Nilai probabilitas sebesar 0.000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. *Coefficient* variabel *size* sebesar -0.0215 menunjukkan bahwa *size* memiliki hubungan yang berlawanan terhadap struktur modal dan variabel *size* tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan *size* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

*Coefficient* variabel *growth opportunities* sebesar 0.0000268 menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 2 yang menyatakan *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel profitabilitas sebesar -1.1042 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil

penelitian tersebut maka hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

*Coefficient* variabel likuiditas sebesar -0.0047 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang berlawanan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel tangibilitas sebesar -0.2250 menunjukkan bahwa tangibilitas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 5 yang menyatakan tangibilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel *non debt tax shields* sebesar 0.2245 menunjukkan bahwa *non debt tax shields* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 6 yang menyatakan *non debt tax*

*shields* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* diterima. *Coefficient* variabel *earning volatility* sebesar 1.0628 menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 7 yang menyatakan *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

#### ***The Random Effects***

Tabel 4. untuk *the random effects* menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0.9995. Nilai sebesar 99.95% berarti bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu *size*, *growth opportunities*, profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, *non debt tax shields*, dan *earning volatility*, sedangkan sisanya sebesar 0.05% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model. Nilai probabilitas sebesar 0.000 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen secara

signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen.

*Coefficient* variabel *size* sebesar -0.0153 menunjukkan bahwa *size* memiliki hubungan yang berlawanan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan *size* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel *growth opportunities* sebesar 0.000018 menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan yang searah tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 2 yang menyatakan *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel profitabilitas sebesar -1.1320 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang berlawanan terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah utang perusahaan. Probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0.05, atau nilai

0.0000<0.05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

*Coefficient* variabel likuiditas sebesar -0.0071 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel tangibilitas sebesar -0.1983 menunjukkan bahwa tangibilitas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 5 yang menyatakan tangibilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel *non debt tax shields* sebesar 0.238 menunjukkan bahwa *non debt tax shields* memiliki hubungan yang searah signifikan

terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 6 yang menyatakan *non debt tax shields* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* diterima. *Coefficient* variabel *earning volatility* sebesar 1.0657 menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 7 yang menyatakan *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

#### ***Pooled Ordinary Least Squares***

Tabel 4. untuk *pooled ordinary least squares* menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0.9973. Nilai sebesar 99.73% berarti bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tujuh variabel independen yaitu *size*, *growth opportunities*, profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, *non debt tax shields*, dan *earning volatility*, sedangkan sisanya sebesar 0.27% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-seba lainnya diluar model. Nilai probabilitas sebesar 0.000 menunjukkan bahwa secara bersama-

sama variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. *Coefficient* variabel *size* sebesar 0.0320 menunjukkan bahwa *size* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan *Size* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* diterima.

*Coefficient* variabel *growth opportunities* sebesar -1.0519 menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan yang berlawanan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 2 yang menyatakan *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel profitabilitas sebesar -10.7305 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

*Coefficient* variabel likuiditas sebesar -5.7777 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

*Coefficient* variabel tangibilitas sebesar -3.2382 menunjukkan bahwa tangibilitas memiliki hubungan yang berlawanan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 5 yang menyatakan tangibilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Coefficient* variabel *non debt tax shields* sebesar 6.2851 menunjukkan bahwa *non debt tax shields* memiliki hubungan yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 6 yang menyatakan *non debt tax shields* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* diterima. *Coefficient* variabel *earning volatility* sebesar 81.4268 menunjukkan bahwa *earning volatility* memiliki hubungan

yang searah signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 7 yang menyatakan *earning volatility* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak.

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan tiga model *the fixed effects*, *the random effects*, dan *pooled ordinary least squares (OLS)* dapat dilihat pada Tabel 4.7.

----**Tabel 4.7 Uji Hipotesis**----

Uji hipotesis pada Tabel 4.7 untuk model *the fixed effects* menunjukkan bahwa untuk hipotesis 1, 2, 3, 4, 5, dan 7 ditolak dan untuk hipotesis 6 diterima. Model *the random effects* menunjukkan bahwa untuk hipotesis 1, 2, 3, 4, 5, dan 7 ditolak dan untuk hipotesis 6 diterima. Model *pooled ordinary least squares (OLS)* menunjukkan bahwa untuk hipotesis 2, 3, 4, 5, dan 7 ditolak dan untuk hipotesis 1 dan 6 diterima. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, uji hausman serta hasil uji ketiga model tersebut maka model yang terbaik dalam penelitian ini adalah *the fixed effects*. Pembahasan terhadap hasil

pengujian hipotesis seluruhnya didasarkan pada model *the fixed effects*.

## **Pembahasan**

### **Size dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Hasil uji *the fixed effects* menunjukkan *size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan struktur modal, sehingga hipotesis 1 yang menyatakan *size* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Trade off theory* menyebutkan perusahaan-perusahaan besar diharapkan memiliki kapasitas utang yang lebih tinggi dan lebih mudah untuk mendapatkan utang. Hasil penelitian tidak mampu mendukung teori ini, dimana hasil menunjukkan tidak adanya pengaruh *size* terhadap perubahan struktur modal. Hal ini sama dengan penelitian Utami (2009) dan Margaretha dan Ramadhan (2010) menemukan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga perusahaan yang bergerak di industri manufaktur di Indonesia tidak mempengaruhi penggunaan struktur modal.

### ***Growth Opportunities* dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Uji *the fixed effects* menghasilkan nilai *growth opportunities* yang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Trade off theory* menyebutkan perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi cenderung untuk meminjam lebih karena adanya kesempatan bertumbuh yang lebih tinggi. Hasil penelitian tidak mampu mendukung teori ini, dimana hasil menunjukkan tidak adanya pengaruh *growth opportunities* terhadap perubahan struktur modal.

### **Profitabilitas dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Hasil uji *the fixed effects* menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan hipotesis 3 yang menyatakan

profitabilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. Berdasarkan *trade off theory* semakin besar utang yang digunakan maka semakin besar proporsi pengurangan pajak atas beban bunga diharapkan dapat diperoleh sehingga nilai profitabilitas yang diperoleh lebih tinggi. Hasil yang berlawanan ditemukan pada penelitian ini. Hasil yang sama pada penelitian ini dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Bauer (2004), Tong dan Green (2005), Sheikh dan Wong (2011). Beberapa peneliti di Indonesia menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Sa'diyah, 2007; Sofilda dan Maryani, 2007; Hapsari, 2010). Berdasarkan *pecking order theory* hubungan negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan utang.

### **Likuiditas dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Uji *the fixed effects* menghasilkan likuiditas yang memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Trade off theory* menyebutkan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi harus meminjam lebih karena kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban kontrak tepat waktu. Hasil yang berlawanan ditemukan pada penelitian ini. Hasil yang sama pada penelitian ini dikemukakan oleh Aditya (2006) dan Sheikh dan Wong (2011) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan semakin besar asset yaitu likuiditas perusahaan maka utangnya akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar memiliki kemampuan membayar utang lebih besar.

### **Tangibilitas dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Uji *the fixed effects* menunjukkan tangibilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan hipotesis 5 yang menyatakan tangibilitas berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* ditolak. Berdasarkan *trade off theory* perusahaan yang ketersediaan aset tetap yang dapat dijadikan jaminan (tangibilitas) yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang tinggi. Hasil penelitian tidak mampu mendukung teori ini, dimana seperti yang ditemukan oleh Bauer, 2004; Aditya, 2006; Sa'diyah, 2007; Sheikh dan Wong, 2011 yang menunjukkan tangibilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Hasil ini mendukung *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tangibilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal yang

berasal dari *earning* yang diperolehnya.

***Non debt tax shields* dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Uji *the fixed effects* menunjukkan *non debt taxes shields* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 6 yang menyatakan *non debt taxes shields* berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage* diterima. *Trade off theory* menyebutkan bahwa semakin tinggi *non debt tax shields* perusahaan maka semakin tinggi pula penggunaan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Bradley, et al 1984 dan Sulistyowati yang menunjukkan *non debt tax shields* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

***Earnings volatility* dan Struktur Modal (*Leverage*)**

Hasil uji *the fixed effects* menunjukkan *earning volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 7 yang menyatakan

*earning volatility* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* ditolak. *Trade off theory* menyebutkan perusahaan-perusahaan dengan *earnings volatility* yang tinggi cenderung sulit mendapatkan utang. Hasil penelitian tidak mampu mendukung teori ini, dimana hasil menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan *earnings volatility* terhadap perubahan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun *earning volatility* perusahaan tinggi, perusahaan manufaktur di BEI masih cenderung menggunakan *leverage* yang tinggi.

**PENUTUP**

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh *size*, *growth opportunities*, profitabilitas, likuiditas, tangibilitas, *non debt taxes shields*, dan *earning volatility* terhadap perubahan struktur modal, dengan menggunakan

uji hipotesis, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. *Size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan *leverage*
2. *Growth opportunities* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan *leverage*
3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan *leverage*
4. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan *leverage*
5. Tangibilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan *leverage*
6. *Non debt taxes shields* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *leverage*
7. *Earning volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *leverage*

#### **Implikasi Penelitian**

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu

memperhatikan variabel *non debt taxes shields* yang diproksikan dengan rasio depresiasi terhadap total aset. Dengan memperhatikan variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Investor perlu memperhatikan nilai struktur utang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor perlu mencermati dari struktur utang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar utang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

#### **Keterbatasan**

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu proksi yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu untuk masing-masing variabel. Dengan menggunakan proksi yang ada kemungkinan kurang mencerminkan keadaan perusahaan manufaktur di

Bursa Efek Indonesia pada saat tahun pengamatan.

**Saran**

Peneliti selanjutnya bisa menggunakan variabel lain dan proksi yang berbeda untuk melihat pengaruh berbagai variabel yang mempengaruhi struktur modal. misalnya variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aditya, Januarino. 2006. *Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*. Skripsi Universitas Islam Indonesia
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Bauer, P. 2004. *Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from the Czech Republic*. Czech Journal of Economics and Finance, Vol. 54, pp. 2-21.
- Bradley, M., Jarrell, G. A., and Kim, E. H. 1984. *On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence*. Journal of Finance
- Brealey, Richard, Stewart C Mayers. 1991. *Principles of Corporate Finance*, Second Edition. The United States of America: McGraw-Hill Company
- Brigham, Eugene F, J Fred Weston. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta. Erlangga
- Brigham, Eugene F. 1983. *Fundamentals of Financial Management*. Third
- Buferna, F., Bangassa, K., and Hodgkinson, L. 2005. *Determinants of capital structure: evidence from Libya*. Research Paper Series, 8, University of Liverpool.
- Christianti, Ari. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory*. pIenerbit SNA 9 Padang.
- DeAngelo, H. and Masulis, R.W. 1980. *Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation*. Journal of Financial Economics, Vol. 8.

- Donaldson, Gordon. 1961. *Corporate Debt Capacity*. Boston: Division of Research. Harvard Business School.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 1999. *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia., Penerbit Erlangga, Cetakan 4. Jakarta.*
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus pada Sektor Automotive And Allied Product)*. Skripsi universitas diponogoro.
- Hartono, 2003. *Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)*. Perspektif, Vol.8.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 1986. *The Takeover Controversy: Analysis and Evidence*. Midland Corporate Finance Journal 4.
- Long, M.S., and E.B. Malitz. 1985. *Investment Patterns and Financial Leverage," In: B. Friedman (ed.)*. Corporate Capital Structures in the United States. Chicago: Inventory of Chicago Press.
- Mamduh Hanafi, M. dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN
- Manness, Terry S. 1988. *Introduction to Corporate Finance*. Singapore. McGraw Hill Publishing Company
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Adity Rizki. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.12, No.2, Agustus 2010
- Mas'ud, Masdar. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*. Manajemen dan Bisnis, Volume 7, Nomor 1, Maret 2008
- Modigliani, F. and M.H.Miller. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: a*

- correction.* American Economic Review.
- Universitas Sains Malaysia, Thesis tidak dipublikasikan
- Myers, S. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics, Vol.5.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Myers, S. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. Jurnal Keuangan. Vol.39, July 1984.
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Wang, Zongjun. 2012. *Determinants of Capital Structure an Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan*. Managerial Finance Vol. 37.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S, 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investor Do Not Have*. Journal of Financial Economics.
- Sofilda, Eleonora dan Maryani. 2007 *Analisis faktor Penentu Struktur Modal Perbankan di Indonesia*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan informasi, Vol. 7 N0 3, Desember 2007
- Pindyck, Robert S & Rubinfeld, Daniel L 1998. *Econometric models and economic forecasts* Irwin/McGraw-Hill. Edisi 4. Jakarta.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit CV ALF ABETA. Bandung.
- Rajan, R.G and Zingales, 1995. *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*. The Journal of Finance 5 (December).
- Sulistiyowati, Wiwit Apit. *Penentuan Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. The Theory of Investment*. American Economic Review.
- Sa'diyah, Anisa'u. 2007. *Pengaruh Asset Tangibility, Size, Growth, Profitability, dan Earning Volatility Terhadap Leverage pada Perusahaan Manufaktur di BEJ: dengan Pengujian Pecking Order Theory atau Static Trade Off*. Skripsi
- Titman, S. and R. Wessells. 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice*. Journal of Finance
- Saiful. 2009. *Corporate Governance, Corporate Transparency and Firm Value: Evidence from Indonesian Listed Company*.
- Tong, G and Green, C.J. 2004. *Pecking Order or Trade-off Hypothesis ? Evidence on The Capital Structure of*

*Companies*. Working Paper Series The University of Loughborough.

Utami, Sri Endang. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*. Fenomena, Maret 2009, hal. 39-47 volume 7

Viviani, J. 2008. *Capital Structure Determinants: an Empirical Study of French Companies in the Wine Industry*. International Journal of Wine Business Research, Vol. 20.

Weston, dan Eugene F.Brigham. 1997. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.

LAMPIRAN

Persamaan

$$DR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 GROW_{it} + \alpha_3 PROF_{it} + \alpha_4 LIQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \alpha_6 NDTS_{it} + \alpha_7 EVOL_{it} + \mu_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$DR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 GROW_{it} + \alpha_3 PROF_{it} + \alpha_4 LIQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \alpha_6 NDTS_{it} + \alpha_7 EVOL_{it} + \alpha_{it} + \mu_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$$DR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{it} + \alpha_2 GROW_{it} + \alpha_3 PROF_{it} + \alpha_4 LIQ_{it} + \beta_5 TANG_{it} + \alpha_6 NDTS_{it} + \alpha_7 EVOL_{it} + \alpha_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Tabel 4.1

Kriteria Pemilihan Sampel

| Keterangan                                     | Jumlah         |
|--|----------------|
| Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2004-2010 | 214 Perusahaan |
| Perusahaan yang tidak memenuhi syarat          | 122 perusahaan |
| Perusahaan yang memiliki data yang lengkap     | 92 perusahaan  |
| Jumlah observasi masing-masing perusahaan      | 5              |
| Jumlah observasi untuk seluruh perusahaan      | 460            |

Sumber: data sekunder diolah (2012)

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Hipotesis**

| VAR      | FIXED   |         |        | RANDOM  |          |        | POOL    |          |        |
|----------|---------|---------|--------|---------|----------|--------|---------|----------|--------|
|          | Coeff   | t-Stat  | Prob   | Coeff   | t-Stat   | Prob   | Coeff   | t-Stat   | Prob   |
| C        | 1.3407  | 2.4020  | 0.0168 | 1.1639  | 2.5984   | 0.0097 |         |          |        |
| SIZE     | -0.0216 | -1.0644 | 0.2879 | -0.0153 | -0.9376  | 0.3489 | 0.0320  | 17.8844  | 0.0000 |
| GROW     | 0.0000  | 0.4657  | 0.6417 | 0.0000  | 0.3142   | 0.7535 | -0.0002 | -1.0519  | 0.2934 |
| PROF     | -1.1042 | -14.928 | 0.0000 | -1.1320 | -15.5394 | 0.0000 | -1.5683 | -10.7305 | 0.0000 |
| LIQ      | -0.0047 | -1.3706 | 0.1714 | -0.0070 | -2.1151  | 0.0350 | -0.0375 | -5.7777  | 0.0000 |
| TANG     | -0.2250 | -2.1128 | 0.0353 | -0.1983 | -2.0928  | 0.0369 | -0.3294 | -3.2382  | 0.0013 |
| NDTS     | 0.2245  | 6.1790  | 0.0000 | 0.2379  | 6.6496   | 0.0000 | 0.4519  | 6.2852   | 0.0000 |
| EVOL     | 1.0628  | 152.75  | 0.0000 | 1.0657  | 155.933  | 0.0000 | 1.1067  | 81.426   | 0.0000 |
| R-Square |         |         | 0.9997 |         |          | 0.9995 |         |          | 0.9973 |
| Prob     |         |         | 0.000  |         |          | 0.000  |         |          | 0.000  |
| DW       |         |         | 1.440  |         |          | 1.1018 |         |          | 0.2173 |

Sumber: data sekunder diolah (2012)

**Tabel 4.7**  
**Ringkasan Uji Hipotesis**

| Hipotesis | <i>The Fixed Effects</i> | <i>The Random Effects</i> | <i>Pooled OLS</i> |
|-----------|--------------------------|---------------------------|-------------------|
| 1         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Diterima</b>   |
| 2         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Ditolak</b>    |
| 3         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Ditolak</b>    |
| 4         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Ditolak</b>    |
| 5         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Ditolak</b>    |
| 6         | <b>Diterima</b>          | <b>Diterima</b>           | <b>Diterima</b>   |
| 7         | <b>Ditolak</b>           | <b>Ditolak</b>            | <b>Ditolak</b>    |