PENGARUH *BOARD DIVERSITY* PADA DEWAN DIREKSI TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN DI INDONESIA

(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

SKRIPSI

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Sarjana Pada Program Studi S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas

Diajukan Oleh :

Affny Oktaviani

1310521058

PROGRAM STUDI S1 JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ANDALAS

PADANG

APRIL 2017

PROGRAM STUDI S1

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ANDALAS

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini menyatakan bahwa :

Nama	: Affny Oktaviani
No. BP	: 1310521058
Jenjang Pendidikan	: Strata 1
Jurusan	: Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
JudulSkripsi	: Pengaruh *Board Diversity* Pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada 10 April 2017.

Padang, 17 April 2017

Pembimbing

Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, PhD

NIP. 196211201987021002

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Verinita, SE, M.Si

NIP.197208262003122004

Kepala Program Studi S1Manajemen

Dr. Donard Games, SE, M.Bus (Adv)

NIP. 198011122005011003

No. Alumni Universitas	**Affny Oktaviani**	No. Alumni Fakultas

a) Tempat/Tgl Lahir : Padang / 10 Oktober 1994 b) Nama Orang Tua : Zali Amril c) Fakultas : Ekonomi d) Jurusan : Manajemen e) No Bp :1310521058 f) Tanggal Lulus : 10 April 2017 g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h) IPK : 3.60 i) Lama Studi : 3 Tahun 8 Bulan j) Alamat Orang Tua : Jl. H. Ridi, RT/RW 007/003 Kel. Ulujami, Kec. Pesanggrahan, Kab. Jakarta Selatan.

Pengaruh *Board Diversity* Pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia
(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Skripsi oleh Affny Oktaviani
Pembimbing : Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, PhD

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keragaman dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan jasa non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011 sampai 2015. Pengelolaan data penelitian dilakukan dengan aplikasi *Eviews* 8. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan dewan direksi wanita, latar belakang pendidikan, rapat dewan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal. Sedangkan usia, *nationality*, ukuran dewan dan *profitability* negatif signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Kunci : board diversity, struktur modal, profitability, growth, ukuran perusahaan

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal : 10 April 2017

Abstrak telah di setujui oleh :

Tanda Tangan	1.	2.	3.
Nama Terang	Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, PhD	M. Fany Alfarisi, SE, MS.Fin	Sari Surya, SE, MM

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Verinita, SE, M.Si
NIP. 197208262003122004

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/Universitas dan Mendapat Nomor Alumnus :

	Petugas Fakultas/Universitas	
No. Alumni Fakultas	Nama	Tanda Tangan
No Alumni Uiversitas	Nama	Tanda Tangan

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

Pengaruh *Board Diversity* Pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).

Merupakan hasil karya sendiri, dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain dalam skripsi ini telah mencantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila dikemudian hari ditemukan ***plagiat*** dalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Padang, 17 April 2017

Yang memberikan pernyataan,

Affny Oktaviani

1310521058

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul**Pengaruh *Board Diversity* Pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia(Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).**Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari tahap awal sampai pada tahap akhir penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi:

1. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah memberikan dukungan kepada saya menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Andalas;
2. Ibu Dr. Verinita, SE, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak Hendra Lukito, SE, MM, PhD, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen yang telah menfasilitasi dari tahap penulisan proposal hingga pelaksanaan seminar hasil;
3. Bapak Dr. Donard Games, SE, M.Bus (Adv), selaku Kepala Program Studi S1 Jurusan Manajemen yang telah menfasilitasi dari tahap penulisan proposal hingga pelaksanaan seminar hasil;
4. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, PhD dan IbuRida Rahim, SE, ME, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
5. BapakM. FanyAlfarisi, SE, MS.Fin dan Ibu SariSurya, SE, MMyang telah berkenan sebagai tim penguji seminar hasil;

6. Orang tua tercinta dan terhebat Zali Amril dan Zabinar dan adik tersayang Decky Wahyudi, serta keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral; dan
7. Rekan-rekan seangkatan, sahabat, dan semua pihak yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi. Penulis terbuka terhadap kritik dan saran demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberi manfaat bagi pengembangan ilmu.

Padang, 17 April 2017

Penulis,

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL

ABSTRAK

DAFTAR ISI……... i

DAFTAR TABEL……..…… v

DAFTAR GAMBAR……..…… vi

DAFTAR LAMPIRAN……...…..…… vii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang……1

1.2 Rumusan Masalah……9

1.3 Tujuan Penelitian……. 10

1.4 Manfaat Penelitian……..……. 11

1.5 Sistematika Laporan……...…..11

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal……... 13

2.2 Teori Struktur Modal…… ……... 17

2.2.1 *Trade-off Theory*……..…17

2.2.2 *Signaling Theory/ Assimetric Information*……..…. 18

2.2.3 *Pecking Order Theory*……..….18

2.2.4 *Agency Theory*……...……..…. 19

2.3 Faktor-faktor Penentu Struktur Modal……... 20

2.3.1 Ukuran Perusahaan……...……..…. 21

2.3.2 Profitabilitas……...……..….21

2.3.3 Pertumbuhan Penjualan……...……...……..…. 22

2.4 Coporate Governance……...……....…. 23

2.5 *Board Governance*……..……...……....….24

2.6 *Board Diversity*……..……....….26

2.6.1 Keragaman Gender……...……...……..…. 29

2.6.2 Keragaman Usia……...……..….30

2.6.3 Keragaman *Ethnic* dan *Nationality* ……..…….…. 31
2.6.4 Keragaman Pendidikan……..……...……...…. 32
2.6.5 Rapat Dewan……..……...……..…. 33
2.6.6 Ukuran Dewan……..……...……...…. 33
2.7 Pengembangan Hipotesis……..……...……...…. 34
2.7.1 Keberadaan Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal Perusahaan……..……..……..…. 34
2.7.2 Usia Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan……..……...…. 35
2.7.3 Kewarganegaraan Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan……..……...……..….36
2.7.4 Latar Belakang Pendidikan Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan……..……...….37
2.7.5 Rapat Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan……..……...…. 38
2.7.6 Ukuran Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan……..……...…. 39
2.7.7 Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan……..……...…. 40
2.7.8 Profitabilitas dan Struktur Modal Perusahaan……..... 41
2.7.9 Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan…….... 42
2.8 Literatur Penelitian Terdahulu……..... 43
2.9 Kerangka Pemikiran……..... 48
BAB III METODOLOGI PENELITIAN
3.1 Desain Penelitian……..... 50
3.2 Penentuan Populasi, Teknik Pengambilan Sampel dan Sampel……..... 50
3.3 Data Penelitian dan Sumber Data……..……..... 51
3.4 Pengolahan Data……..……..... 51
3.5 Operasional Variabel dan Pengukuran……..... 52

3.5.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*) ……..…..... 52
3.5.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*) ……..... 52
3.6 Analisis Statistik Deskriptif……...…….....54
3.7 Model Penelitian……...…….....54
3.8 Uji Asumsi Klasik……...…..…….....57
3.8.1 Uji Normalitas……...…….....57
3.8.2 Uji Autokorelasi……...…….....58
3.8.3 Uji Heteroskedastisitas……...…….....59
3.8.4 Uji Multikolinearitas……...…..…….....59
3.9 Uji Hipotesis……..…..... 59
3.9.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2) ……..…….....60
3.9.2 Uji F (Uji Simultan) ……...…….....60
3.9.3 Uji t (Uji Parsial) ……...…….....61

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data……...…….....62
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif……..…….....62
4.3 Pemilihan dan Analisis Model Data Panel……..…….....66
4.3.1 Uji *Chow*……...…….....66
4.3.2 Uji *Hausmann*……...…….....67
4.3.3 Regresi dengan Model *Fixed Effect*……...…….....68
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik……...…..... 68
4.4.1 Uji Normalitas……..…..…….....69
4.4.2 Uji Autokorelasi……..……...…….....70
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas……...…….....71
4.4.4 Uji Multikolinearitas……..…….....72
4.5 Analisis Data Panel Model *Fixed Effect*……..... 73
4.5.1 Persamaan Regresi……...…….....74
4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) ……....…….....80
4.5.3 Uji F (Uji Simultan) ……....…….....82
4.5.4 Uji t (Uji Parsial) ……....…….....83

4.6 Pembahasan…….....….....86
4.6.1 Pengaruh WOM Terhadap Struktur Modal Perusahaa..…..... 86
4.6.2 Pengaruh USIA Terhadap Struktur Modal Perusahaan..…..... 87
4.6.3 Pengaruh WNA Terhadap Struktur Modal Perusahaan..…..... 89
4.6.4 Pengaruh EDU Terhadap Struktur Modal Perusahaan..…..... 90
4.6.5 Pengaruh MEETING Terhadap Struktur Modal Perusahaan..... 91
4.6.6 Pengaruh BSIZE Terhadap Struktur Modal Perusahaan..…..... 91
4.6.7 Pengaruh FSIZE Terhadap Struktur Modal Perusahaan…..... 92
4.6.8 Pengaruh PROF Terhadap Struktur Modal Perusahaan..…..... 94
4.6.9 Pengaruh GROWTH Terhadap Struktur Modal Perusahaan..……..... 95
BAB V PENUTUP
5.1 Kesimpulan..……..... 96
5.2 Keterbatasan Penelitian……..... 97
5.3 Implikasi Hasil Penelitian……..... 98
5.4 Saran..……..... 98
DAFTAR PUSTAKA……100
LAMPIRAN……106

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Literatur Peneitian Terdahulu…… 43
Tabel 3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel……52
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif……..…63
Tabel 4.2 Rangkuman Hasil Uji *Chow*……..……..….. 66
Tabel 4.3 Rangkuman Hasil Uji *Hausmann*……..… 67
Tabel 4.4 Rangkuman Hasil Uji Regresi dengan Model *Fixed Effect*…….……...68
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi……...…… 71
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas…….....72
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas *Correlation Matrix*……73
Tabel 4.8 Hasil Analisis Variabel *Independen* Terhadap
Variabel *Dependen*……..…..74
Tabel 4.9 Efek Individu…….…… 78
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)……...…. 81
Tabel 4.11 Hasil Pengujian f Statistik……..…..82
Tabel 4.12 Hasil Pengujian t Statistik……...….83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran……..…..49
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas…….. 70

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Nama Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015 yang menjadi sampel

Lampiran B Perhitungan Variabel *Dependen* dan *Independen*

Lampiran C Hasil *Chow Test*

Lampiran D Hasil *Hausmann Test*

Lampiran E Hasil *Fixed Effect Test*

Lampiran F Efek Individu dari masing-masing Perusahaan

Lampiran G *Representasi Ouput*

Lampiran H Intersep untuk masing-masing perusahaan

Lampiran I Hasil Uji Harvey

Lampiran J Hasil Uji Multikolinearitas

Lampiran K Hasil *Correlation Matrix*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dilatarbelakangi krisis ekonomi 1998, penelitian yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola perusahaan atau disebut dengan *corporate governance* Indonesia masih buruk. Mc Kinsey & Co (2002) dan *Credit Lyonnais Securities Asia* (2010) mengungkapkan pendapat yang sama. Hal ini terbukti rendahnya peringkat Indonesia di kawasan Asia Tenggara dalam penerapan tata kelola perusahaan berdasarakan data dari *Indonesian Instutue for Corporate Directorship* (IICD), dimana Indonesia berada pada peringkat nomer dua dari bawah dengan skor 54,55, pada tahun sebelumnya Indonesia hanya mencapai 43,29, sedangkan Vietnam berada pada posisi terbawah dengan skor 38,7, Thailand berada pada posisi puncak selama dua tahun berturut-turut dengan skor 75,39 (Nurhaida, 2014). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia belum menjalankan tata kelola perusahaan yang baik.

Penerapan *corporate governance* yang baik menentukan daya tarik investor dan juga keberlangsungan kehidupan perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ketua dewan komisaris Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman D. Hadad pada acara *Indonesian Instutue Corporate Directorship* menyatakan bahwa keuntungan yang berkesinambungan akan terlaksana jika suatu perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang memuat tentang hak-hak dan kewajiban atau *system* yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan pada pihak-pihak terkait

seperti hubungan antara pemegang saham, pihak pengurus, kreditur, pemerintah, karyawan serta hubungan pihak *intern* dan *ekstern* (OECD, 2004). Dilihat dari sisi perusahaan aspek terpenting yang tidak bisa diabaikan adalah *Corporate Governance*. Hal ini menjadi pertimbangan bagi investor terutama pada pasar negara berkembang yang lebih besar risikonya (Fitch, 2015). Investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki penerapan *Corporate Governance* yang buruk (Kusumuastuti, 2007).

Salah satu faktor lemahnya penerapan tata kelola perusahaan adalah adanya tindakan yang mementingkan diri sendiri dari pihak manajer (Herawaty, 2008) yang mengakibatkan timbulnya *agency problem*. *Agency problem* adalah masalah yang timbul akibat manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan dari pada pemegang saham yang sering disebut dengan asimetris informasi. Masalah keagenan ini dapat dikendalikan apabila perusahaan menerapakan *corporate governance* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam *corporate governance* ada pihak-pihak terkait dalam mengarahkan dan mengendalikan perusahaan diantranya, ada dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, auditorial internal dan eksternal, sekretaris jajaran manajemen, karyawan dan pemangku kepentingan dimana memimiliki tugas dan fungsinya masing-masing.

Struktur kepengurusan perusahaan di Indonesia menerapkan sistem dua badan atau *two-board-system* yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi yang memiliki wewenang dan tanggung jawab sesuai fungsinya masing-masing (Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, 2006). Dewan direksi merupakan salah satu pilar kerja dari tata keola perusahaan yang kuat karena dibebankan dengan

pengawasan atas nama pemegang saham. Menurut teori agensi bahwa melindungi kepentingan pemegang saham, dewan direksi harus melakukan fungsi pengawasan yang efektif. Diasumsikan bahwa kinerja dewan dalam mengawasi dipengaruhi oleh efektivitas dewan yang pada gilirannya dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti komposisi dewan dan kualitas, ukuran dewan, CEO dualitas, keragaman direksi, asimetris informasi dan budaya (Brennan, 2006).

Keragaman dewan atau *board diversity* salah satu faktor kunci untuk mengantarkan optimalisasi sumber daya organisasi. Karena *board diversity* yang baik memiliki kinerja yang baik juga. Persebaran anggota dewan atau keragaman direksi menjadi perhatian khusus bagi perusahaan Negara maju terutama Amerika, khususnya keragaman gender dan kewarganergaraan sebagai proksi dari keragaman direksi. Hal ini disebabkan karena keragaman direksi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. ACCA (2016), menjelaskan manfaat keragaman dewan direksi sebagai pengambilan keputusan yang efektif karena dengan keragaman dewan dapat mengurangi risiko "*group think*" dan lebih memperhatikan pengelolaan dan pengendalian risiko.

Keragaman dewan dapat sebagai faktor evaluasi investasi, yaitu sejumlah penelitian akademis menunjukkan hubungan positif antara keragaman dewan dan nilai perusahaan; dan investor lebih menekankan pada tanggung jawab sosial perusahaan, Semakin besar persebaran dewan suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kusumastuti, 2007). Pada dasarnya konsep *diversity* adalah mengenai derajat kesamaan dan perbedaan antara individu yang mempertimbangkan usia, gender, etnis, latar belakang sosial ekonomi atau budaya, tempat tinggal,

kualifikasi formal, keterampilan teknis dan keahlian (Australian Government, 2009) dan (Darmadi, 2010).

Pemangku kepentingan menuntut lebih pada dewan direksi dalam memahami bisnis dan mewakili pemangku kepentingan dalam membuat keputusan yang tepat (ACCA, 2016). Dewan direksi adalah badan pembuat keputusan paling penting dalam sebuah perusahaan. Dewan yang bertanggung jawab untuk menyetujui keputusan strategis dan keuangan seperti merger dan akuisisi (M&As) dan perubahan struktur modal, dan juga untuk tugas yang paling penting, mempekerjakan dan memecat para eksekutif (Ferreira, 2010). Beberapa keputusan yang diambil oleh manajemen guna mencapai tujuan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan khususnya keputusan keuangan meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2012). Keputusan pendanaan inilah yang akan menjadi pertimbangan dan analisis sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi serta kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk memeriksa apakah memiliki keragaman dewan akan meningkatkan atau melemahkan struktur modal, dimana komponennya terdiri dari hutang dan modal sendiri (ekuitas). Dewan direksi selaku pengambilan keputusan (ACCA, 2016) menentukan apakah perusahaan lebih menggunakan hutang, ekuitas atau menerbitkan saham (Brigham & Gapenski, 1996).

Karakteristik dewan dalam suatu perusahaan mempengaruhi struktur modal perusahaan karena adanya hubungan antara mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang merupakan fungsi dari dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan (Priya, 2013). Harris (2014) menyatakan bahwa karakteristik dewan dapat

mempengaruhi kualitas pengawasan dan sifat pengambilan keputusan yang berdampak pada *outcomes* perusahaan.

Keanekaragaman gender dalam anggota dewan menjadi salah satu indikator tata kelola perusahaan yang baik dan merupakan salah satu proksi dari keragaman dewan, dimana keberadaan wanita keterwakilan didalam dewan direksi. Adanya hubungan positif antara keragaman gender terhadap kinerja perusahaan serta nilai bagi pemegang saham (Harris, 2014). Wanita cenderung menghindari risiko terkait dengan pembiayaan, sehingga rasio hutang lebih rendah jika dibandingkan dengan dewan direksi tanpa keberadaan wanita (Harris, 2014). Keberadaan wanita membuat komposisi dewan direksi lebih baik dan mempengaruhi kinerja perusahaan (Bart &McQueen, 2013). Terbukti telah terjadi peningkatan jumlah wanita dalam anggota dewan global, seperti pasar Negara maju Eropa dan Amerika Serikat yang mencetak nilai tertinggi. Berdasarkan keanekaragaman gender anggota dewan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa presentase direksi wanita dan komisaris di Indonesia sebesar 11,6% lebih rendah dari Eropa (17%), Amerika Utara (16,1%) dan Australia (13,8%), namun lebih baik dibandingkan dengan pasar negara berkembang lainnya yang rata-rata hanya 7,2% (Female Footprints in IDX-listed Companies, 2012). Keberadaan wanita dalam dewan direksi lebih baik dari pada komisaris presentase menunjukkan 13,1 % lebih tinggi dari dewan komisaris yang hanya 9,9% pada perusahaan sektor jasa di Indonesia (Female Footprints in IDX-listed Companies, 2012). Rovers (2013), mengatakan bahwa perusahaan akan bekerja secara efektif bila dewan direksi terdiri dari wanita, dan sebaliknya perusahaan tanpa seorang wanita tidak dapat bekerja dengan baik.

Keragaman dewan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dilihat dari sinyal positif yang diberikan pemangku kepentingan baik itu internal maupun eksternal dimana organisasi menekankan beragam konsituen dan tidak melakukan diskriminasi terhadap kelompok minoritas dalam pendakian jenjang perusahaan (ACCA, 2016). Kelompok minoritas dalam perusahaan menjadi perhatian penelitian yang dilakukan Amerika dimana gender dan *ethnic* dijadikan sebagai proksi dari keragaman direksi. Keragaman *ethnic* dapat memperluas pengetahuan, ide dan pengalaman melalui sumber daya informasi dari latar belakang budaya yang berbeda di antara tim manajemen oleh karena itu menjadi beragamnnya sumber pembiayaan (Kyenze, 2014). Direksi asing juga membawa beragam pendapat dan persepektif baik itu bahasa, agama, keluarga, pendidikan dan pengalaman profesional yang berbeda dari satu negara ke negara lain (Arara et.al, 2010). Perbedaan genetik (*nationality*) dari berbagai negara dapat meningkatkan inovasi karena heterogenitas ide serta pengalaman pada negara yang berbeda dan memiliki dampak pada kinerja perusahaan (Manthos et.al, 2015).

González and Wolfenzon (2010) dalam temuannya menunujukkan bahwa adanya pengaruh tingkat usia dewan terhadap kinerja perusahaan. Dewan direksi yang lebih tua memiliki pengalaman yang lebih banyak dan kompetensi berbasis keahlian (Hambrick & Mason, 1984). Oleh karena itu dibutuhkan kematangan (*mature*) dalam pengambilan keputusan. Kemampuan dan kemauan individu untuk menanggung risiko dapat dibentuk oleh usia seseorang sehingga mempengaruhi keputusan sktruktur modal Leland (2001) dalam Kyenze (2014). Menurut Morton (2002) dalam Kyenze (2014), dimana adanya hubungan yang signifikan antara

struktur modal dan usia. Perusahaan yang memiliki anggota dewan usia tua cenderung memilih leverage atau rasio hutang yang rendah dibandingkan dengan anggota dewan usia muda. Hal ini mempertimbangkan tingkat pendidikan dewan yang sangat penting. Latar belakang pendidikan yang dimiliki seseorang atau individu tentunya akan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimilikinya. Kusumastuti et.al (2007) berpendapat bahwa dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan dibidang bisnis dan ekonomi dapat mengelola perusahaan dan mengambil keputusan bisnis lebih baik dari pada anggota direksi yang tidak memiliki pengetahuan tentang bisnis dan ekonomi.

Dewan direksi memiliki tugas yaitu mengawasi rencana, pengambilan keputusan, tindakan manajemen, memonitor pelaku etis, pelaporan keuangan, kepatuhan hukum, dan melindungi kepentingan *stakeholders* untuk mewujudkan efektifitas dalam tata kelola perusahaan. Dalam pelaksanaan tugasnya direksi mengadakan rapat direksi, dimana menunjukkan keaktifan anggota dewan dalam pengelolaan perusahaan. Rapat direksi adalah jumlah rapat rutin yang diadakan oleh dewan direksi selama satu periode tertentu. Penelitian yang dilakukan oleh Kajananthan (2012) bahwa adanya pengaruh rapat anggota direksi terhadap struktur modal. Semakin banyak jumlah rapat direksi yang di adakan perusahaan setiap tahun tingkat hutang semakin meningkat karena untuk memenuhi struktur modal yang optimal.

Ukuran dewan merupakan salah satu faktor dari tata kelola perusahaan karena menunjukkan kepengurusan dalam mengelola perusahaan baik itu keputusan bisnis. Perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar dalam rangka meningkatkan

nilai perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam mendapatkan dana dari sumber eksternal (Sheikh & Wang, 2012). Menurut Jensen (1986), perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi biasanya memiliki jumlah anggota dewan yang besar. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Abor (2007), perusahaan yang lebih mengejar kebijakan hutang yang tinggi dimana memiliki ukuran dewan yang lebih besar. Ukuran dewan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sesuai penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015), Heng et.al (2012), Gill et.al (2012), Nodel et.al k (2010), dan Abor (2007).

Bedasarkan latar belakang yang telah dikemukakan dan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan mengenai *board diversity* dan *capital structure*, maka peneliti ingin mengadakan penelitian lebih lanjut tentang *board diversity*, ukuran perusahaan, *profitability,* dan pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada struktur modal perusahaan jasa non perbankan di Indonesia. Alasan mengambil sektor jasa non perbankan adalah sektor jasa mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia dan perusahaan perbankan memiliki struktur modal perusahaan yang berbeda dengan perusahaan lain, karena perusahaan perbankan memiliki kebijakan struktur modal sendiri. Sektor jasa merupakan sektor yang paling penting dalam perekonomian karena jasa menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan daya saing bagi Indonesia. Beberapa sektor jasa Indonesia memiliki keunggulan dan mampu berdaya saing dalam menghadapi MEA yaitu, sektor jasa transportasi, logistik, dan pariwisata. Sedangkan menurut BPS (2016) lima sektor jasa yang mengalami pertumbuhan positif adalah sektor jasa keuangan dan asuransi (8,90%), informasi dan konsumsi

(8,87%), sektor jasa di luar jasa keuangan, pendidikan, kesehatan, dan perusahaan (7,80%), tranportasi dan pergudangan (7,74%) dan jasa perusahaan (7,36%).

Menurut Elka (2016) dalam *Board of Advisors Indonesia Services Dialouge* (ISD) dalam 10 tahun terkahir ini kontribusi jasa terhadap PDB mengalami peningkatan, pada tahun 2015 adalah 60% dan ditahun 2016 meningkat menjadi 64,7% (BPS, 2016). Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul "Pengaruh *Board Diversity* pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia (Studi pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh usia dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kewarganegaraan asing dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh latar belakang pendidikan dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh rapat dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan?

7. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan?
8. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan?
9. Bagaimana pengaruh *growth* terhadap struktur modal perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh usia dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk mengetahui kewarganegaraan asing dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh latar belakang pendidikan dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh rapat dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
8. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

9. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk pihak-pihak yang berkepentingan, adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk penulis penelitian ini memberikan gambaran mengenai pengaruh keragaman dewan direksi terhadap struktur modal.
2. Untuk akademisi penelitian ini diharapakan memberikan sumbangan dalam pengembangan ilmu pengetahuan terutama ekonomi terkhusus bidang manajemen keuangan. Serta hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi atau bahan referensi utuk penelitian selanjutnya mengenai *board diversity*.
3. Untuk pihak perusahaan atau manajemen penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan keputusan struktur modal oleh perusahaan yang mempertimbangkan *board diversity*.
4. Untuk investor atau calon investor penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi yang berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan dalam mempertimbangkan *board diversity* dalam perusahaan.

1.5 Sistematika Laporan

Penelitian ini secara terperinci dalam lima bab dengan urutan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian ini merupakan awal penulisan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari setiap bab penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini menjelasakan tentang tinjauan pustaka yang terkait dengan topik penelitian yaitu mengenai *board diversity* dan *capital structure* yang mencakup landasan teori dan mendukung pembahasan yang diperoleh dari literatur .

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan secara detail tentang metode penelitian, objek penelitian, desain penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang diterapkan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi hasil analisis data dan pembahasan yang disesuaikan dengan metode penelitian pada bab tiga, sehingga akan memberikan perbandingan hasil penelitian dengan kriteria yang ada dan menjawab pertanyaan yang telah disebutkan dalam rumusah masalah.

BAB V KESIMPULAN

Pada bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan berdasarkan hasil analisis serta pembahasan keterbatasan penelitian, adapun saran-saran yang dapat bermanfaat dan menjadi

pertimbangan bagi pihak berkepentingan terhadap hasil penelitian maupun penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu dari tiga keputusan keuangan dianggap sebagai penggerak penambahan nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2012). Struktur modal adalah kombinasi atau proporsi pembiayaan hutang jangka panjang perusahaan yang dinyatakan melalui hutang, saham preferen dan ekuitas (Horne dan Wachowicz, 2005). Keputusan pendanaan berkaitan pertimbangan dan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk pemenuhan belanja perusahaan, mendanai kebutuhan investasi serta kegiatan operasionalnya. Jadi struktur modal memperhitungkan hutang jangka panjang dan modal sendiri atau ekuitas yang mencangkup berbagai jenis saham biasa dan saham preferen, cadangan, dan laba ditahan. Dapat dikatakan bahwa struktur modal berkaitan tentang perolehan sumber pendanaan perusahaan yang bisa berasal dari dalam (internal) dan luar (eksternal) perusahaan (Brigham dan Houston, 2012).

Kebijakan struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan *return* diamana penggunaan lebih banyak hutang meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Bagaimanapun, penggunaan lebih banyak hutang umumnya menyebabkan tingginya tingkat *return* yang diharapakan pada ekuitas. Tingginya risiko kecendrungan harga saham rendah dan menaikan tingkat *return* yang diharapkan. Oleh karena itu struktur modal optimal harus mencapai keseimbangan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal dan

memaksimumkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2012), menerangkan 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya:

1. Risiko bisnis

Risiko bisnis melekat dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis merupakan risiko terbesar perusahaan karena mengakibatkan rendahnya rasio hutang optimal. Risiko bisnis adalah risiko yang beraitan dengan ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengambilan aktiva suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

2. Posisi pajak perusahaan

Alasan utama perusahaan menggunakan hutang adalah biaya hutang yang dapat dikurangi dalam perhitungan pajak sehingga dapat menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Tetapi, jika sebagian besar pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak yang dikompensasikan kemuka maka tambahan hutang tidak banyak manfaat.

3. Fleksbilitas keuangan

Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau menambah modal (*capital*) dengan alasan yang wajar jika perusahaan dalam kondisi yang memburuk. Apabila perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, maka pemilik modal cenderung menanamkan modalnya terhadap perusahaan yang posisi neracanya lebih baik, karena pemilik modal merasa dana dimasa akan datang dapat tersedia.

4. Konservatif atau agresif

Kecendrungan manajemen konservatif adalah lebih takut menggunakan banyak hutang, sebaliknya manajemen agresif cenderung menggunakan hutang untuk

meningkatkan laba. Faktor tersebut tidak mempengaruhi modal yang optimal atau nilai maksimal struktur modal, akan tetapi mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan perusahaan.

Struktur modal adalah campuran hutang dan ekuitas perusahaan dan sangat penting karena menyangkut pembiayaan perusahaan dalam kegiatan operasi. Struktur modal memberikan implikasi pada pajak yang berbeda dari hutang dan ekuitas dan dari dampak pajak tersebut mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dalam kegiatan pinjaman untuk menghindari risiko yang berlebihan dan kemungkinan kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan.

Rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan juga berdampak pada biaya pinjaman perusahaan dan nilai pemegang saham. Rasio hutang terhadap ekuitas adalah ukuran *leverage* keuangan perusahaan yang dihitung dengan total kewajiban terhadap ekuitas. Hal ini menunjukkan proporsi hutang dan ekuitas perusahaan dalam membiayai asetnya.

$$debt\ to\ equity\ ratio = \frac{total\ liabilities}{total\ equity}$$

Rasio hutang yang tinggi umumnya perusahaan telah agresif dalam pembiayaan dengan hutang. Hal ini dapat mengakibatkan laba stabil sebagai akibat dari beban bunga tambahan.

Jika penggunaan hutang tinggi dalam membiayai operasi (tingginya hutang terhadap ekuitas), maka perusahaan berpotensi mengahsilkan lebih banyak laba tanpa pendanaan dari luar. Apabila pembiayaan ini meningkatkan laba melalui jumlah yang lebih besar dari biaya hutang (bunga), maka pemegang saham mendapatkan

keuntungan yang sama. Namun, biaya dalam pembiayaan hutang lebih besar daripada *return*, dimana perusahaan menghasilkan hutang melalui kegiatan investasi dan bisnis dan perusahaan terlalu banyak menanggung. Hal ini dapat menyebabkan kebangkrutan dan pemegang saham tidak mendapatkan apa-apa.

2.2 Teori Struktur Modal

2.2.1 *Trade-off Theory*

Pada teori *trade-off* perusahaan memanfaatkan pembiayaan hutang terhadap tingkat suku bunga yang lebih tinggi dan biaya kebangkrutan. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan 100 persen hutang. Alasan utama adalah bahwa perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menekan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan.

Menurut *trade-off* yang ditemukan oleh Myers (2001) dalam (Brigham dan Houston, 2012) bahwa "perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)". Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibitas suatu perusahaan.

Menurut *trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*)

mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*).

2.2.2 *Signaling Theory/ Assimetric Information*

Modeglini dan Miller mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan sebagai manajer disebut informasi simetris. Namun, dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi yang lebih baik daripada investor, ini disebut asimetris informasi, dan memiliki efek penting pada struktur modal optimal (Brigham dan Houston, 2012).

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dimulai dengan terdapatnya asimetris informasi dimana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Asimetris informasi mempengaruhi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal, sehingga *pecking order theory* eksis dalam pendanaan proyek baru. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) dalam (Brigham dan Houston, 2012) struktur pendanaan menurut *pecking order*, yaitu:

a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, dimana dana tersebut didapat dari laba yang dihasilakn perusahaan dari kegiatan operasi.
b. Perusahaan menargetkan pembagian dividen untuk peluang investasi perusahaan dan berusaha menghindari perubahan dividen.
c. Kebijakan dividen serta fluktuasi tak terduga terhadap profit dan peluang investasi tidak dapat diprediksi dimana arus kas internal terkadang melebihi modal belanja dan pada saat tertentu jumlah kas internal tidak mencukupi.

d. Jika perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dimulai dari surat berharga atau sekuritas campuran seperti obligasi konversi, dan menerbitkan saham.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) cenderung menggunakan pinjaman dalam jumlah sedikit, dikarenkan memerlukan pembiayaan eksternal yang sedikit bukan karena perusahaan mempunyai target rasio hutang yang rendah. Malah sebaliknya, perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal perusahaan tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai.

2.2.4 *Agency Theory*

Menurut teori keagenan, struktur modal yang diterapkan oleh perusahaan untuk mengurangi konflik kepentingan antar berbagai kelompok kepentingan seperti antara manajer dan pemegang saham. Manajemen bertindak sebagai agen dari pemegang saham (pemilik perusahaan). Telah lama diakui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan maksimasi kekayaan pemegang saham. Manajer diberdayakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) untuk membuat keputusan dan potensi menciptakan konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan.

Hubungan keagenan timbul apabila individu atau organisasi yang berperan sebagai agen dan pemilik perusahaan mempekerjakan agen tersebut. Pemilik perusahaan atau pemegang saham berharap agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen (Horne dan

Wachowicz, 2005). Agar agen atau manajemen melakukan tugasnya dengan baik, maka mereka harus diberi imbalan dan pengawasan yang memadai. Manajemen melakukan tindakan pengawasan dengan cara-cara seperti hubungan antar manajemen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pengambilan keputusan. Namun, kegiatan pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya yang dihasilkan dari pengaturan kontrak antara pemilik dan manajemen puncak perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Konsep teori keagenan adalah mengenai struktur kepemilikan perusahaan dimana perusahaan dikelola oleh manajer bukan pemilik. Pemegang saham berharap manajemen dapat memaksimumkan nilai pemegang saham namun faktanya manajemen dalam tujuannya adanya sifat mementingkan diri sendiri (Herawaty, 2008). Karena sifat mementingkan diri sendiri itulah yang mengakibatkan timbulnya *agency problem*. *Agency problem* adalah suatu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Masalah keagenan ini membuat para pemegang saham menanggung biaya keagenan yaitu *equity agency cost* untuk memantau kegiatan pihak manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini diakibatkan manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan dari pada pemegang saham yang sering disebut dengan asimetris informasi (Brigham dan Houston, 2012).

2.3 Faktor-faktor Penentu Struktur Modal

Struktur modal perusahaan ditentukan oleh sejumlah faktor baik dari dalam maupun luar perusahaan. Seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan dan penjualan (Baker dan Martin, 2011). Menurut penelitian yang dilakukan Akdal (2010) tentang karakteristik perusahaan mempengaruhi struktur modal seperti,

profitabilitas, ukuran, peluang pertumbuhan, *tangibility* aset, perlindungan pajak non-hutang (*non-debt tax shield*), volatilitas dan likuiditas. Menurut sebuah studi yang dilakukan oleh Sayilgan et.al (2006) tentang faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan yaitu ukuran, profitabilitas, peluang pertumbuhan penjualan, aktiva tetap, peluang pertumbuhan total aset, perlindungan pajak non-hutang atau *non-debt tax shield*, dan asset berwujud.

2.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan yaitu dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of asset*). Titman dan Wessels (1988), berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung terdiversifikasi dan jarang terjadi kebangkrutan dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dari perusahaan kecil. Perusahaan kecil lebih menyukai hutang bersifat jangka pendek dari pada jangka panjang dikarenakan biayanya lebih rendah.

2.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dimana, para investor menanamkan modal saham pada perusahaan untuk mendapatkan *return* berupa *yield* dan *capital gain* (Tandelilin, 2001). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan profitabilitas perusahaan dapat mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1992 dalam Fransisca, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung

menggunakan hutang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal (Brigham dan Houston, 2012). Sebaliknya, jika laba perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Sesuai dengan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984), perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan) dalam membiayai kegiatan investasi dan belanja perusahaan. Berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Miller yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat laba tinggi cenderung menggunakan hutang yang besar alasannya agar mendapatkan keuntungan dari pajak dimana pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak perusahaan sehingga ada penghematan pajak (Brigham dan Houston, 2012).

2.3.3 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki perusahaan. Brigham dan Houston (2012), berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang relatif stabil lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan mananggung biaya tetap yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tidak stabil. Perusahaan yang penjualannya tumbuh pesat perlu untuk memperluas aset tetapnya. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan yang tinggi memiliki kebutuhan dana yang lebih besar dimasa depan dan juga mempertahankan pendapatannya.

Menurut *trade-off theory*, laba ditahan dari meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan mengeluarkan lebih banyak hutang untuk mempertahankan rasio hutang. Dengan demikian, adanya hubungan positif antara rasio hutang dan pertumbuhan yang didukung oleh *pecking order theory* dimana pertumbuhan menyebabkan perusahaan memilih pembiayaannya dari ekuitas ke hutang, karena perusahaan memerlukan lebih banyak dana untuk mengurangi masalah keagenan Brigham dan Houston (2012). Perhitungan penjualan sebagai berikut:

$$\frac{sales\ tahun_t - sales\ tahun_{t-1}}{sales\ tahun_{t-1}}$$

Dimana penjualan tahun sekarang dikurang dengan penjualan perusahaan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya, yang menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu.

2.4 Corporate Governance

Tata kelola perusahaan merupakan sarana untuk menciptakan lingkungan bisnis, transparansi, dan mendukung akuntabilitas dalam rangka mendukung investasi, stabilitas keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. *Corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang memuat tentang hak-hak dan kewajiban atau *system* yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan pada pihak-pihak terkait seperti hubungan antara pemegang saham, pihak pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta hubungan pihak *intern* dan *ekstern* (OECD, 2004). *Good Corporate Governance* pertamakali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* dalam laporan *Cadbury Report* tahun 1992.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksankaannya maupun iklim usaha disuatu negara (Komite Nasional Kebijakan Governance). Penerapan *Corporate Governance* mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, dimana proses dan struktur yang diterapkan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang kepentingan internal dan eksternal (IICG, 2009).

Penting perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, hal ini menjadi isu global dan mengalami perkembangan. Dalam isu tersebut terjadinya pemisahan antara kepemilikian dan pengelolaan perusahaan. Dari pemisahan tersebut akan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang menyebabkan *agency conflict*. Jensen dan Mecking (1976) mengemukakan teori keagenan yang menerangkan tentang kepentingan manajemen dan pemegang saham sering bertentangan, dimana manajemen melakukan suatu tindakan yang sesuai dengan kepentingannya dan mengorbanan kepentingan pemegang saham. Pada dasarnya prinsip *Good Corporate Governance* memiliki tujuan dan memiliki dampak pada kemajuan kinerja perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut yang tidak bisa diabaikan oleh perusahaan diantaranya keterbukaan (*transparancy*), pertanggungjawaban (*responsibility*), akuntabilitas (*accountability*), dan kewajaran (*fairness*) (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2016).

2.5 Board Governance

Beberapa pihak yang terlibat dalam tata kelola perusahaan yaitu, dewan komisaris, komite audit, dewan direksi, auditorial internal dan eksternal, sekrestaris, jajaran manajemen, karyawan dan pemangku kepentingan. Kepengurusan perusahaan

di Indonesia menerapkan sistem dua badan atau *two-board-system* yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi yang memiliki wewenang dan tanggung jawab sesuai fungsinya masing-masing (Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, 2006).

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional (Komite Nasional Kebijakan Governance, 1999).

Dewan direksi merupakan salah satu pilar kerja dari tata kelola perusahaan yang sangat kuat. Tanggung jawab dewan direksi adalah bertindak sebagai agen dari pemegang saham yang diharapkan secara kolektif untuk merancang strategi operasional, keuangan dan memantau efektivitas praktik perusahaan. OECD (2004), menjelaskan tentang prinsip tata kelola perusahaan yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan harus memastikan strategis perusahaan, pemantauan efektivitas manajemen yang dilakukan oleh dewan, akuntabilitas dan pemegang saham. Hal ini menjadi konsep dasar tata kelola perusahaan yaitu melakukan penilaian, tanggung jawab dan akuntabilitas.

Dewan direksi menjadi fokus penerapan tata kelola perusahaan karena salah satu tugas dan tanggung jawabnya adalah melakukan pengelolaan sumber daya organisasi dalam pencapaian tujuan organisasi yang didasarkan pada prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggung jawaban serta kesetaraan dan kewajaran (*Forum for Corporate Governance in Indonesia***,** 2016). Dewan direksi

dibebankan dengan pengawasan atas nama pemegang saham. Menurut teori agensi bahwa melindungi kepentingan pemegang saham, dewan direksi harus melakukan fungsi pengawasan yang efektif. Salah satu cara untuk meningkatkan tata kelola perusahaan adalah dengan diversifiikasi dewan atau keragaman dewan.

Kakabadse dan Kouzman (2001), menyatakan beberapa atribut yang dimiliki oleh keragaman dewan direksi agar menjadi efektif yaitu, (a) komposisi dewan (*board composition*), mencangkup atas jumlah direksi, demografi seperti internal atau eksternal perusahaan dan gender; (b) karakteristik dewan (*board characteristics*), mengacu pada latarbelakang direksi seperti, pengalaman kerja, pengalaman fungsional, independensi, kepemilikan saham dan variabel lain yang mempengaruhi kinerja direksi; (c) struktur dewan (*board structure*), mencakup efisiensi organisasi, peran direksi dalam perusahaan, komite-komite komisaris, kepemimpinan dan arus informasi antar direksi; dan (d) proses dewan (*board process*), mengarah pada aktivitas pengambilan keputusan, gaya direksi, frekuensi rapat direksi, dan budaya dari evaluasi kinerja direksi.

2.6 Board Diversity

Pada dasarnya konsep diversity adalah mengenai derajat kesamaan dan perbedaan antara individu-individu. Ada beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan seperti usia, jenis kelamin, etnis, latar belakang sosial ekonomi atau budaya, tempat tinggal, kualifikasi formal, keterampilan teknis dan keahlian (Australian Government, 2009). Menurut Amar et.al, (2013) *board diversity* dapat berasal dari 2 bentuk keragaman yaitu, keragaman demografis yang meliputi keragaman gender, negara dan jabatan direktur; dan keragaman status yang meliputi independensi, status

kepemimpinan, dan kepemilikan. Sedangkan Marimuthu (2005), menyatakan bahwa keragaman dewan dapat dilihat dari keragaman demografis dan keragaman kognitif yang meliputi pengetahuan, pendidikan, nilai, persepsi, karakteristik dan sifat personal.

Board diversity salah satu faktor kunci guna menghantarkan optimalisasi sumber daya organisasi. Karena board diversity yang baik akan memiliki kinerja yang baik juga. Menurut Australian Government Report (2009), sejumlah studi internasional pada aspek keragaman dewan yang menunjukkan hubungan sebab akibat antara keragaman anggota dewan yang lebih besar, diukur dengan peningkatan proporsi anggota direksi wanita, efektivitas organisasi dan kinerja keuangan, serta peluang yang lebih besar bagi wanita pada tingkatan senior manajemen.

Selama bertahun-tahun regulator telah menempatkan penekanan besar dalam mengatasi perbedaan yang berkaitan dengan dewan direksi. Ada dua hal yang mendapat perhatian khusus yaitu, (a) menekankan pada peran direktur non-eksekutif serta pentingnya independensi dewan (Higgs, 2003); dan (b) pentingnya menyeimbangkan keterampilan dan pengalaman dari para anggota. Oleh sebab itu, telah ada dorongan untuk melakukan diversifikasi dewan. Keragaman berarti orang yang memiliki berbagai perbedaan satu sama lainnya. Secara tradisional ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan seperti usia, etnis, jenis kelamin, latar belakang pendidikan dan kualifikasi professional. ACCA (2016), menjelaskan beberapa manfaat dari keragaman dewan sebagai berikut:

1. Pengambilan keputusan yang lebih efektif. Pengambilan keputusan yang lebih efektif diyakini bahwa dengan adanya keragaman dewan dapat mengurangi

risiko "*group think*", lebih memperhatikan pengelolaan dan pengendalian risiko.

2. *Better utilisation of talent pool*. Pemangku kepentingan menuntut lebih pada dewan direksi terutama direktur non-eksekutif. Direktur non eksekutif sering dikritik karena pengabdian dan usahanya dalam memahami bisnis dan mewakili pemangku kepentingan dalam mengamati direktur eksekutif membuat keputusan yang tepat. Permasalahan yang timbul yaitu jumlah anggota yang terbatas terutama kecendrungan dalam mencari anggota dewan dengan kharakteristik tertentu seperti direktur laki-laki. Jika direksi memperluas calon potensial dengan mempertimbangkan atribut keragaman yang lebih luas, seperti gender wanita dan etnis minoritas pada saat rapat anggota dewan, hal ini akan meringankan masalah "kekurangan direktur" dan karena itu lebih baik memanfaatkan bakat-bakat yang dimiliki. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk meinisiasikan melalui keragaman anggota dewan.
3. Peningkatan reputasi dan hubungan investor dengan mendirikan perusahaan yang bertanggung jawab. Keragaman dewan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dilihat dari sinyal positif yang diberikan kepada pemangku kepentingan baik itu internal maupun eksternal dimana organisasi menekankan beragam konsituen dan tidak melakukan diskriminasi terhadap kelompok minoritas dalam pendakian jenjang perusahaan. Hal ini menunjukkan kesempatan dan keinginan manajemen dalam memposisikan organisasi yang bertanggung jawab secara sosial. Keragaman dewan tercermin

pula pada keragaman masyarakat yang dilayani oleh organisasi. Refleksi ini memperkuat kontrak sosial antara bisnis dan pemangku kepentingan yang pada akhirnya meningkatkan strategis bahwa bisnis memperhatikan lingkungannya.

4. Keragaman anggota dewan dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasinya sebagai perusahaan yang bertanggung jawab. Keragaman dewan dapat sebagai faktor evaluasi investasi, yaitu (a) sejumlah penelitian akademis menunjukkan hubungan positif antara keragaman dewan dan nilai perusahaan; dan (b) investor menekankan lebih besar pada tanggung jawab sosial perusahaan. Keragaman dewan dapat meningkatkan hubungan dengan investornya.

2.6.1 Keragaman Gender

Pengaruh keragaman gender terhadap kinerja perusahaan adalah paling banyak di teliti dalam keragaman (*diversity*). Wanita merupakan kelompok minoritas dalam anggota dewan perusahaan yang telah mengalami perkembangan dan menemukan wanita dalam jajaran eksekutif. Terbukti telah terjadi peningkatan jumlah wanita dalam anggota dewan global, seperti pasar Negara maju Eropa dan Amerika Serikat yang mencetak nilai tertinggi. Thomsen dan Conyon (2012) dalam Diepen (2015) berpendapat bahwa dewan yang terdiversifikasi memiliki berbagai cukup pengetahuan dan keterampilan. Dewan direksi yang berbeda dan beragam memiliki wawasan yang lebih luas tentang pasar, pelanggan, karyawan, dan peluang bisnis. Hal ini mengarah kepada pemahaman yang lebih baik dari kondisi bisnis dan pada gilirannya baik untuk kinerja perusahaan.

Carter (2003) berpendapat hal yang sama tentang keragaman dewan yang mengarah pada pengembangan pemahaman pasar dan meningkatkan metode pemecahan masalah. Sehingga, adanya hubungan positif antara keragaman gender terhadap kinerja perusahaan serta nilai bagi pemegang saham (Harris, 2014). Rovers (2013) mengatakan bahwa perusahaan akan bekerja secara efektif bila dewan direksi terdiri dari wanita, dan sebaliknya perusahaan tanpa seorang wanita tidak dapat bekerja dengan baik. Wanita juga cenderung menghindari risiko terkait dengan pembiayaan perusahaan, sehingga rasio hutang perusahaan lebih rendah jika dibandingkan dengan dewan direksi tanpa keberadaan wanita (Harris, 2014). Keberadaan wanita membuat komposisi dewan direksi lebih baik dan mempengaruhi kinerja perusahaan (Bart dan McQueen, 2013).

2.6.2 Keragaman Usia

Keragaman usia penting untuk dipelajari dalam keragaman dewan karena literatur yang ada tentang perilaku pengambilan risiko individual menunjukkan bahwa faktor demografi dan sosial ekonomi mempengaruhi toleransi risiko individu (Kyenze, 2014), dimana kemampuan dan kemauan individu untuk menanggung risiko dapat dibentuk oleh usia seseorang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Niederle dan Vesterlund (2008) menemukan hasil bahwa manajer usia muda lebih sering memilih untuk beroperasi di lingkungan yang lebih kompetitif dibandingkan dengan manajer usia tua. perbedaan usia ini bukan karena tingkat risiko yang berbeda, melainkan manajer usia muda lebih percaya diri dan adanya perbedaan usia tersebut menunjukkan referensi kinerja dalam lingkungan yang kompetitif.

Hurlock (1999) dalam Kusumuastuti et.al (2007) membagi masa dewasa seseorang dalam tiga tahap, dimana pada tahap masa dewasa dini usia seseorang berkisar antara 18 sampai 40 tahun, tahap selanjutnya yaitu tahap masa dewasa madya atau pertengahan dimulai dari usia 40 sampai 60 tahun dan yang terakhir masa dewasa akhir dimulai pada usia 60 tahun sampai kematian. Kusumastuti et.al (2007) berpendapat bahwa masa dewasa madya merupakan masa dimana usia anggota dewan berkaitan dengan kebijaksanaan, kinerja, dan mempertahankan kepuasan dalam karir, dimana mereka berfokus terhadap pekerjaan. Sehingga dapat disimpulkan adanya pengaruh yang signifikan antara usia dan kinerja.

Robbins (2007) berpendapat bahwa hubungan antara usia dan kinerja kemungkinan menjadi masalah penting dimasa yang akan datang. Pekerja usia tua mempunyai kualitas positif khususnya pada pengalaman, penilaian etika kerja yang kuat dan komitmen terhadap kualitas. Oleh karena itu dibutuhkan tingkat kematangan (*mature*) usia dalam pengambilan keputusan (Kyenze, 2014).

2.6.3 Keragaman Ethnic dan Nationality

Keragaman dewan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dilihat dari sinyal positif yang diberikan pemangku kepentingan baik itu internal maupun eksternal dimana organisasi menekankan beragam konsituen dan tidak melakukan diskriminasi terhadap kelompok minoritas dalam pendakian jenjang perusahaan (ACCA, 2016). Kelompok minoritas dalam perusahaan menjadi perhatian penelitian yang dilakukan Amerika dimana gender dan *ethnic* dijadikan sebagai proksi dari keragaman direksi.

Keragaman *ethnic* dapat memperluas pengetahuan, ide dan pengalaman melalui sumber daya informasi dari latar belakang budaya yang berbeda di antara tim

manajemen oleh karena itu menjadi beragamnya sumber pembiayaan (Kyenze, 2014). Direksi asing juga membawa beragam pendapat dan persepektif baik itu bahasa, agama, keluarga, pendidikan dan pengalaman profesional yang berbeda dari satu negara ke negara lain (Ararat et.al, 2010). Perbedaan genetik (*nationality*) dari berbagai negara dapat meningkatkan inovasi karena heterogenitas ide serta pengalaman pada negara yang berbeda dan memiliki dampak pada kinerja perusahaan (Manthos et.al, 2015).

2.6.4 Keragaman Pendidikan

Dewan direksi yang terdiversifikasi seperti gender, usia, *ethnic*, dan pendidikan memiliki berbagai cukup pengetahuan dan keterampilan, dimana mereka memiliki wawasan yang lebih luas tentang pasar, pelanggan, karyawan, dan peluang bisnis. Sehingga, pemahaman tersebut lebih baik dari kondisi bisnis yang pada akhirnya baik untuk kinerja perusahaan (Thomsen dan Conyon, 2012 dalam Diepen, 2015). Latar belakang pendidikan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Variasi atau beragamnya latar belakang pendidikan dewan komisaris dan direksi mempengaruhi nilai perusahaan (Gde dan Aryista, 2016).

Latar belakang pendidikan yang dimiliki seseorang atau individu tentunya akan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimilikinya. Kusumastuti et.al (2007) berpendapat bahwa dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan dibidang bisnis dan ekonomi dapat mengelola perusahaan dan mengambil keputusan bisnis lebih baik dari pada anggota direksi yang tidak memiliki pengetahun tentang bisnis dan ekonomi.

2.6.5 Rapat Dewan

Dewan direksi memiliki tugas yaitu mengawasi rencana, pengambilan keputusan, tindakan manajemen, memonitor pelaku etis, pelaporan keuangan, kepatuhan hukum, dan melindungi kepentingan *stakeholders* untuk mewujudkan efektifitas dalam tata kelola perusahaan. Dalam pelaksanaan tugasnya direksi mengadakan rapat direksi, dimana menunjukkan keaktifan anggota dewan dalam pengelolaan perusahaan. Rapat direksi adalah jumlah rapat rutin yang diadakan oleh dewan direksi selama satu periode tertentu.

Vafeas (1999) yang dikutip oleh Horváth dan Spirollari (2012) dalam penelitiannya yaitu tentang intensitas kegiatan anggota dewan dengan frekuensi pertemuan anggota dewan (jumlah rapat direksi setiap tahun), menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah pertemuan anggota dewan yang rendah memperlihatkan harga nilai buku yang tinggi. Alasan yang mendasarinya adalah bahwa pertemuan yang terlalu sering sebagai sinyal dari anggota dewan yang kurang efisien serta adanya masalah komunikasi antara anggota dewan.

2.6.6 Ukuran Dewan

Karakteristik dewan direksi merupakan bagian dari fungsi dewan direksi karena dibebankan pada fungsi pengawasan atas nama pemegang saham. Ukuran dewan merupakan salah satu faktor dari tata kelola perusahaan karena menunjukkan kepengurusan dalam mengelola perusahaan baik itu keputusan bisnis. Dewan direksi memiliki tugas yaitu mengawasi rencana, keputusan, tindakan manajemen, memonitor pelaku etis, pelaporan keuangan, kepatuhan hukum dan melindungi

kepentingan *stakeholders* untuk mewujudkan efektifitas tata kelola perusahaan (Rezzae dalam Fransisca et.al, 2014).

Perusahaan besar biasanya membutuhkan jumlah dewan yang lebih besar untuk memantau kegiatan perusahaan (Herdhayinta, 2014). Ada pandangan yang mengatakan bahwa dewan yang lebih besar baik untuk kinerja perusahaan karena mereka memiliki berbagai keahlian untuk membantu keputusan yang lebih baik. Jensen (1993) dan Lipton & Lorsch (1992) berpendapat bahwa dewan yang lebih besar kurang efektif karena sulit dalam masalah koordinasi dan proses.

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Keberadaa Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal Perusahaan

Perbedaan gender dalam sikap terhadap risiko dan efeknya pada struktur modal telah lama dipelajari dalam ekonomi dan literatur psikologi. Baru-baru ini, telah terjadi peningkatan yang signifikan keberadaan eksekutif wanita dalam perusahaan. Banyak peneliti meneliti dampak dari gender pada berbagai keputusan perusahaan seperti keputusan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015) menyatakan bahwa keragaman gender memiliki hubungan positif terhadap leverage. Gender yang terdiversifikasi dalam anggota dewan dan ketua non eksekutif dapat meningkatkan kebebasan dewan direksi dan efisiensi, oleh karena itu yang menyebabkan struktur modal bersumber dari pembiayaan jangka panjang (Alves, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Rovers (2013) yaitu perusahaan akan bekerja secara efektif bila dewan direksi terdiri dari wanita, sedangkan perusahaan tanpa seorang wanita tidak dapat bekerja dengan baik. Pernyataan tersebut sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Bart dan McQueen (2013) dimana adanya hubungan positif antara keberadaan direksi wanita dengan kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan wanita membuat komposisi dewan direksi lebih baik. Penelitian serupa dilakukan oleh Gracia et.al (2014) yang menganalisis pengaruh keragaman anggota dewan salah satunya adalah gender pada kinerja suatu bank. Penemuan mereka adalah keragaman gender mempengaruhi kinerja bank.

Alves (2015) menemukan hubungan direksi wanita terhadap struktur modal. Jaradat (2015) menemukan hubungan positif antara gender (wanita) terhadap leverage. Emoni et.al (2016) juga menemukan hubungan positif antara gender terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1 : Diduga keberadaan dewan direksi wanita berpengaruh terhadap struktur modal

2.7.2 Usia Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal perusahaan

Literatur yang ada pada perilaku pengambilan risiko individual menunjukkan bahwa faktor demografi dan sosial ekonomi mempengaruhi toleransi risiko individu, misalnya usia (Kyenze, 2014). Artinya, kemampuan dan kemauan individu untuk menganggung risiko dapat dibentuk oleh usia seseorang sehingga mempengaruhi keputusan sktruktur modal Leland (2001) dalam Kyenze (2014). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Niederle dan Vesterlund (2008) menguji apakah perbedaan usia mempengaruhi struktur modal. Mereka menemukan hasil bahwa manajer usia muda lebih sering memilih untuk beroperasi di lingkungan yang lebih kompetitif dibandingkan dengan manajer usia tua. Kyenze (2014) berpendapat bahwa perbedaan usia ini bukan karena tingkat risiko yang berbeda, melainkan manajer usia muda lebih

percaya diri dan adanya perbedaan usia tersebut menunjukkan referensi kinerja dalam lingkungan yang kompetitif. Menurut Morton (2002) yang dijelaskan oleh Kyenze (2014) dimana adanya hubungan yang signifikan antara struktur modal dan usia. Perusahaan yang memiliki anggota dewan usia tua cenderung memilih leverage atau rasio hutang yang rendah dibandingkan dengan anggota dewan usia muda.

Robbins (2007), berpendapat bahwa hubungan antara usia dan kinerja kemungkinan menjadi masalah penting dimasa yang akan datang. Pekerja usia tua mempunyai kualitas positif khususnya pada pengalaman, penilaian etika kerja yang kuat dan komitmen terhadap kualitas. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyenze (2014) yaitu adanya pengaruh yang signifikan antara usia dan kinerja. Ia menyimpulkan bahwa dibutuhkan tingkat kematangan (*mature*) usia dalam pengambilan keputusan. Emoni et.al (2016) juga menemukan hubungan positif antara usia terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H2 : Diduga usia anggota dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7.3 Kewarganegaraan Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal perusahaan

Keragaman *ethnic* dapat memperluas pengetahuan, ide dan pengalaman melalui sumber daya informasi dari latar belakang budaya yang berbeda di antara tim manajemen oleh karena itu menjadi beragamnya sumber pembiayaan (Kyenze, 2014). Direksi asing juga membawa beragam pendapat dan persepektif baik itu bahasa, agama, keluarga, pendidikan dan pengalaman profesional yang berbeda dari satu negara ke negara lain (Ararat et.al, 2010). Perbedaan genetik (*nationality*) dari

berbagai negara dapat meningkatkan inovasi karena heterogenitas ide serta pengalaman pada negara yang berbeda dan memiliki dampak pada kinerja perusahaan (Manthos et.al, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Emoni et.al (2016) menemukan hubungan negatif antara *nationality* terhadap struktur modal pada perusahaan Kenya. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H3 : Diduga keberadaan dewan direksi warga negara asing berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7.4 Latar Belakang Pendidikan Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal perusahaan

Latar belakang pendidikan yang dimiliki seseorang atau individu tentunya akan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimilikinya. Kusumastuti et.al (2007) berpendapat bahwa dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan dibidang bisnis dan ekonomi dapat mengelola perusahaan dan mengambil keputusan bisnis lebih baik dari pada anggota direksi yang tidak memiliki pengetahun tentang bisnis dan ekonomi. Santrock yang dikutip oleh Kusumastuti (2007) menyatakan bahwa tingkat pendidikan mempengaruhi seseorang dalam kesuksesan karirnya, dimana tingkat pendidikan tinggi seseorang akan memiliki jenjang karir yang lebih tinggi pula.

Kyenze (2014) menjelaskan penelitian yang dilakukan oleh Bennedsen, Pérez-González dan Wolfenzon (2010) tentang pengaruh latar belakang pendidikan terhadap kinerja perusahaan. Dimana mereka menyimpulkan bahwa CEO adalah seseorang yang penting dalam suatu organisasi karena mereka dibebankan dengan

mandat untuk pengambilan keputusan yang sangat penting yang tentunya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini mempertimbangkan tingkat pendidikan CEO yang sangat penting. Kyenze (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rata-rata CEO memiliki gelar master pada perusahaan yang terdaftar di NSE. Dan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Variasi latar belakang pendidikan dewan komisaris dan direksi mempengaruhi nilai perusahaan (Gde dan Aryista, 2016). Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H4 : Diduga latar belakang pendidikan anggota dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal

2.7.5 Rapat Anggota Dewan Direksi dan Struktur Modal Perusahaan

Vafeas (1999) yang dikutip oleh Horváth dan Spirollari (2012) dalam penelitiannya yaitu tentang intensitas kegiatan anggota dewan dengan frekuensi pertemuan anggota dewan (jumlah rapat direksi setiap tahun), menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah pertemuan anggota dewan yang rendah memperlihatkan harga nilai buku yang tinggi. Alasan yang mendasarinya adalah bahwa pertemuan yang terlalu sering sebagai sinyal dari anggota dewan yang kurang efisien serta adanya masalah komunikasi antara anggota dewan. Dewan direksi dibebankan dengan fungsi pengawasan manajemen atas nama pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan. Dalam pelaksanaan tugasnya direksi mengadakan rapat direksi, dimana menunjukkan keaktifan anggota dewan dalam pengelolaan perusahaan. Rezaee (2002) dikutip oleh Fransisca et.al (2014) menyatakan bahwa dewan direksi memiliki tugas yaitu mengawasi rencana, keputusan, tindakan

manajemen, memonitor pelaku etis, pelaporan keuangan, kepatuhan hukum, dan melindungi kepentingan *stakeholders* untuk mewujudkan efektifitas dalam tata kelola perusahaan.

Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan lebih memilih hutang dari pada saham. Semakin banyak jumlah rapat direksi yang di adakan perusahaan setiap tahun tingkat hutang semakin meningkat karena dalam memenuhi struktur modal yang optimal. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kajananthan (2012) bahwa adanya pengaruh rapat anggota direksi terhadap strktur modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H5 : Diduga rapat anggota dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal

2.7.6 Ukuran Direksi dan Struktur Modal Perusahaan

Karakteristik dewan direksi merupakan bagian dari fungsi dewan direksi. Dewan direksi dibebankan dengan fungsi pengawasan manajemen atas nama pemegang saham. Teori agensi berpendapat bahwa untuk melindungi kepentingan pemegang saham, dewan direksi harus mengasumsikan bahwa kinerja dewan dimana tugas pemantauannya dipengaruhi oleh efektivitas anggota dewan, yang pada akhirnya dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti komposisi dewan dan kualitas, ukuran dewan, CEO dualitas, keragaman, asimetri informasi dan budaya (Brennan, 2006).

Manajemen dipilih oleh pemegang saham merupakan perwakilan dari anggota dewan direksi. Tricker sebagaimana dikutip oleh Priya dan Nimalathasan (2013) difokuskan pada empat karakteristik dewan seperti komposisi dewan, kepemilikan direksi, CEO dulitas dan ukuran dewan sebagai kemungkinan dampak dari kinerja perusahaan. Ukuran dewan merupakan salah satu faktor dari tata kelola perusahaan

karena menunjukkan kepengurusan dalam mengelola perusahaan baik itu keputusan bisnis. Rezaae dikutip oleh Fransisca et.al (2014) menyatakan bahwa dewan direksi memiliki tugas yaitu mengawasi rencana, keputusan, tindakan manajemen, memonitor pelaku etis, pelaporan keuangan, kepatuhan hukum, dan melindungi kepentingan *stakeholders* untuk mewujudkan efektifitas dalam tata kelola perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam mendapatkan dana dari sumber eksternal (Sheikh dan Wang, 2012). Menurut Jensen (1986), perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi biasanya memiliki jumlah anggota dewan yang besar. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Abor (2007), perusahaan yang lebih mengejar kebijakan hutang yang tinggi dimana memiliki ukuran dewan yang lebih besar. Ukuran dewan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015), Kajananthan (2012), San (2012) Heng et.al (2012), Gill et.al (2012), Nodel et.al (2010), dan Abor (2007). Namun berbeda dengan Uwuigbe (2014), Hasan dan Butt (2009) dan Berger et.al (1997), dimana temuan mereka yaitu adanya pengaruh negatif antara ukuran dewan dengan struktur modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H6 : Diduga ukuran anggota dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7.7 Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan

Literatur tentang ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan secara empiris memiliki pengaruh positif. Perusahaan besar yang lebih beragam dan varian laba yang rendah mampu mentolerir tingginya rasio hutang Wald (1999).

Titman dan Wessels (1988), berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung terdiversifikasi dan jarang terjadi kebangkrutan dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dari perusahaan kecil. Perusahaan kecil lebih menyukai hutang bersifat jangka pendek dari pada jangka panjang dikarenakan biayanya lebih rendah.

William (2014) menemukan hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015), Sayilgan et.al (2006) dan Pandey (2001) menunjukkan bahwa ada berpengaruh positif ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H7 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7.8 Profitabilitas dan Struktur Modal Perusahaan

Tidak ada prediksi teoritis yang konsisten tentang dampak profitabilitas terhadap leverage. Dari sudut pandang *trade-off theory* perusahaan lebih menguntungkan apabila memiliki leverage yang lebih tinggi karena memiliki lebih banyak pendapatan untuk melindungi dari pembayaran pajak. Namun dari sudut pandang *pecking order theory* perusahaan lebih memilih pembiayaan internal terlebih dahulu kemudian ke eksternal. Jadi perusahaan yang *profitable* bila kebutuhan pendanaan eksternal rendah dan oleh karena itu memiliki leverage yang lebih rendah.

Salawu (2009) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas menyajikan korelasi positif dengan hutang jangka pendek dan ekuitas sedangkan menemukan korelasi terbalik dengan hutang jangka panjangnya. Selanjutnya, hasil menunjukkan hubungan negatif antara rasio total hutang terhadap total aset dan

profitabilitas. Kebanyakan studi empiris memiliki pengaruh negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015) yang menemukan hubungan negatif. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohammadzadeh et.al (2013), Sheikh & Wang (2012), Akdal (2010), Abor (2007), Sayilgan et.al (2006), Pandey (2001) dan Titman dan Wessels (1988). Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H8 : Diduga profitability berpengaruh terhadap struktur modal.

2.7.9 Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan

Brigham dan Houston (2012), berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang relatif stabil lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tidak stabil. Perusahaan yang penjualannya tumbuh pesat perlu untuk memperluas aset tetapnya. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan yang tinggi memiliki kebutuhan dana yang lebih besar dimasa depan dan juga mempertahankan pendapatannya.

Menurut *trade-off theory*, laba ditahan dari meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan mengeluarkan lebih banyak hutang untuk mempertahankan rasio hutang. Dengan demikian, adanya hubungan positif antara rasio hutang dan pertumbuhan yang didukung oleh *pecking order theory* dimana pertumbuhan menyebabkan perusahaan memilih pembiayaannya dari ekuitas ke hutang, karena perusahaan memerlukan lebih banyak dana untuk mengurangi masalah keagenan Brigham dan Houston (2012).

Gill et.al (2012) dan Pandey (2001) menemukan pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal, disisi lain Titman dan Wessels (1988), Pandey (2001), dan Sayilgan et.al (2006) tidak menemukan pengaruh positif. Berdasarkan uraian-uraian tersebut kemudian dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H9: Diduga pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.8 Literatur Penelitian Terdahulu

UNIVERSITAS ANDALAS

Tabel 2.1
Literatur Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Emmanuel Lochor Emoni, Willy Muturi, Robert Wamalwa Wandera (2016)	*Effect of Board Diversity on Capital Structure among Listed Firms in Nairobi Stock Exchange, Kenya*	*Multiple Regression Analysis*	Gender dan usia signifikan positif berdampak pada struktur modal. Sedangkan *ethnicity* dan *national* siginifikan negatif dengan struktur modal
2	Monther Soliman Jaradat (2015)	*Corporate Governance Practices And Capital Structure: A Study With Special Reference To Board Size, Board Gender, Outside Director And Ceo Duality*	*Multiple Regression Analysis*	Ukuran dewan, keragaman dewan (gender) dan *outside director* berhubungan positif dengan leverage. CEO dualitas tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan leverage. Kepemilikan manajerial, profitabilitas dan pengembalian aset negatif dan signifikan mempengaruhi leverage. Ukuran perusahaan berhubungan positif.
3	Paulo Alves, Eduardo Barbosa Couto, Paulo Francisco (2015)	*Board Of Directors' Composition And Capital Structure*	*Multiple Regression Analysis*	Perusahaan yang memiliki lebih banyak direktur independen memiliki struktur modal yang terdiri dari modal eksternal dibandingkan dengan laba ditahan, memiliki hutang jangka pendek sehubungan dengan laba ditahan,

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				memiliki lebih banyak hutang jangka panjang dibandingkan dengan hutang jangka pendeknya dan memiliki lebih banyak modal eksternal dari pada hutang jangka panjangnya. Gender yang terdiversifikasi dalam anggota dewan dan ketua non eksekutif dapat meningkatkan kebebasan dewan direksi dan efisiensi dan karena itu perusahaan memiliki struktur modal yang bersumber dari pembiayaan jangka panjang.
4	Uwalomwa Uwuigbe (2014)	*Corporate Governance And Capital Structure: Evidence From Listed Firms In Nigeria Stock Exchange*	*Multiple Regression Analysis*	Memiliki hubungan positif antara CEO duality dan struktur modal, disisi lain ukuran dewan, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan signifikan negatif terhadap dampak keputusan struktur modal.
5	Augustus Maithya Kyenze (2014)	*The Effect Of Manager Characteristics On The Capital Structures Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange*	*Ordinary Least Square*	Ada hubungan signifikan umur CEO dan kinerja prusahaan. Tidak ada hubungan signifikan antara gender dan kinerja perusahaan walau mayoritas CEO laki-laki. Tidak ada hubungan signifikan antara tingkat pendidikan CEO dan kinerja perusahaan, rata-rata tingkat pendidikan CEO pada tingkat magister.
6	Go, William Gunawan (2014)	*Analisa Pengaruh Karakteristik Corporate Governance dan ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal dalam menghasilkan Profitabilitas*	*Two-stage Least Squares dan Structural Equation Modeling*	karakteristik corporate governance (kecuali kepemilikan oleh manajerial) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan struktur modal dan struktur modal sendiri juga secara

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BA

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
7	Priya, K & Nimalathasan, B (2013)	*Board Characteristics And Capital Structure: A Case Study Of Selected Hotels & Restaurants In Sri Lanka*	*Multiple Regression Analysis*	Ada hubungan yang signifikan antara karakteristik anggota dewan dan strukrtur modal perusahaan pada hotel dan restoran di Sri Lanka. Komposisi dewan dan ukuran dewan berkorelasi positif dengan rasio hutang. CEO duality dan komposisi dewan berkorelasi positif terhadap rasio ekuitas.
8	Rajendran Kajananthan (2012)	*Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Srilankan Listed Manufacturing Companies*	*Multiple Regression Analysis*	Ukuran dewan, rapat dewan, proporsi direktur non-eksekutif dan gaya kepemimpinan berhubungan positif dengan leverage.
9	Teh Boon Heng & Shabnam Azrbaijani dan Ong Tze San (2012)	*Board Of Directors And Capital Structure: Evidence From Leading Malaysian Companies*	*Multiple Regression Analysis*	Ukuran dewan direksi dan kehadiran direktur non eksekutif independen memiliki signifikansi negatif dan positif yang berkorelasi dengan rasio hutang terhadap aset. Keputusan struktur modal perusahaan tidak ditemukan secara signifikan dipengaruhi oleh CEO dualitas dan kehadiran direktur non eksekutif. Ukuran dewan dan kehadiran direktur non eksekutif independen memainkan peran penting dalam penentuan kombinasi pembiayaan perusahaan.
10	Amarjit Gill, Nahum Biger, Harvinder S. Mand & Charul Shah (2012)	*Corporate Governance And Capital Structure Of Small Business Service Firms In India*	*Regression Analysis*	CEO duality, ukuran dewan, pertumbuhan pendapatan usaha kecil dan usaha milik keluarga memiliki dampak positif terhadap struktur modal.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				perusahaan jasa usaha kecil
11	Ong Tze San (2012)	*Board of Directors and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies*	*Multiple Regression Models*	Ukuran dewan dan kehadiran direktur non-eksekutif independen berpengaruh negatif dan positif terhadap rasio hutang terhadap asset (debt to asset ratio). CEO duality dan direktur non-eksekutif tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
12	Ali AlNodel & Khaled Hussainey (2010)	*Corporate Governance And Financing Decisions By Saudi Companies*	*Multiple Regression Analysis*	Ukuran dewan direksi dan kepemilikan berhubungan positif dengan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to equity ratio*). Manajer cenderung memilih leverage yang lebih tinggi ketika mereka memiliki tata kelola perusahaan yang kuat. Tidak menemukan hubungan statistik antara pengungkapan tata kelola perusahaan dan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to equity ratio*).
13	Sinan Akdal (2010)	*How do Firm Characteristics Affect Capital Structure? Some UK Evidence*	*Multiple Regression Models*	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. Asset *tangibility* (asset berwujud) berpengaruh positif.
14	Rafiu Oyesola Salawu (2009)	*The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Nigeria*	*Pooled Ordinary Least Squares*	Profitabilitas memiliki hubungan positif dengan hutang jangka pendek dan ekuitas dan hubungan terbalik dengan hutang jangka panjang. Hubungan negatif antara rasio hutang terhadap total asset dan profitabilitas. Perusahaan di Nigeria bergantung pada pembiayaan eksternal.
15	Joshua Abor (2007)	*Corporate Governance And Financing Decisions Of*	*Multiple Regression Analysis*	Signifikan dan positif antara struktur modal dengan ukuran dewan, komposisi dewan dan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		Ghanaian Listed Firms		CEO dualitas. Perusahaan yang terdaftar di Ghana menegejar kebijakan hutang yang tinggi dengan ukuran dewan yang lebih besar, presentase direktur non-eksekutif yang lebih tinggi, dan CEO dualitas. Hasil negatif hubungan antara masa jabatan CEO dan struktur modal, menunjukkan bahwa CEO menggunakan hutang yang lebih rendah untuk mengurangi tekanan kinerja yang terkait dengan modal hutang yang tinggi.
16	Güven Sayılgan, Hakan Karabacak, Güray Küçükkocglu (2006)	*The Firm-Specific Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data*	*Panel Data*	Ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan total asset berhubungan positif terhadap leverage. *Profitability*, peluang pertumbuhan penjualan, asset tetap, perlindungan pajak non-hutang, asset berwujud berhubungan terbalik dengan tingkat hutang.
17	I. M. Pandey (2001)	*Capial Sructure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*	*Ordinary Least Square*	Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko dan asset berwujud memiliki pengaruh yang signifikan terhadap semua jenis hutang. Pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan semua jenis rasio hutang. Profitabilitas memiliki hubungan negatif terus-menerus dan konsisten dengan semua jenis rasio hutang di semua periode. Risiko (volatilitas laba) berhubungan negatif dengan rasio hutang jangka panjang dan positif dengan rasio hutang jangka pendek. *Tangibility* memiliki hubungan negatif dengan

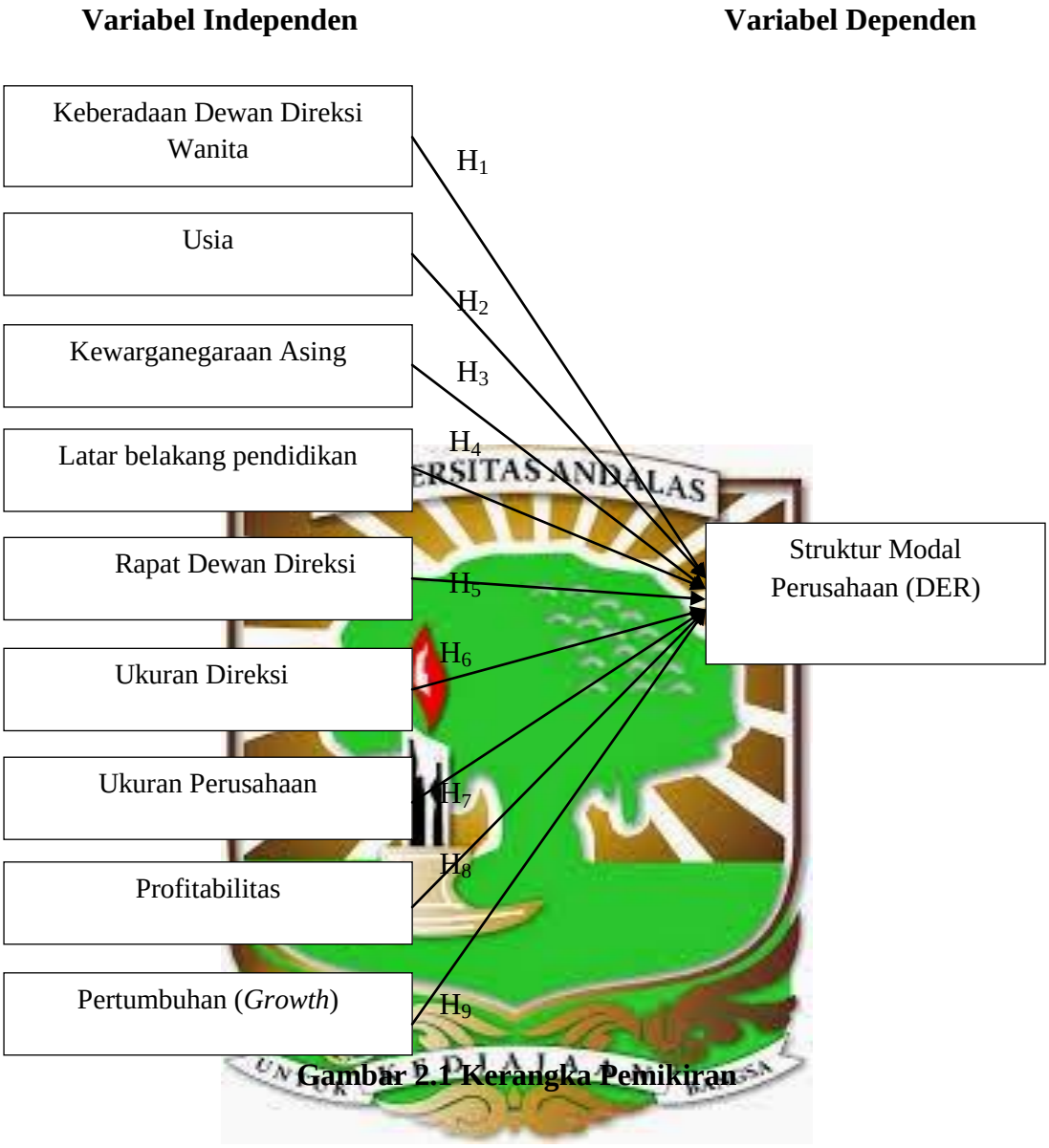
No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				nilai buku dan nilai pasar jangka pendek dan nilai pasar rasio hutang jangka panjang.
18	Sheridan Titman and Roberto Wessel (1988)	*The Determinants of Capital Structure Choice*		Rasio hutang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tidak menemukan hubungan positif antara *growth* dan hutang jangka panjang terhadap ekuitas.

Sumber: disarikan dari artikel yang dijadikan referensi

2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan literatur yang telah dijelaskan dapat digambarkan pengaruh keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Tujuan penelitian dapat berupa deskriptif, eksploratoris, pengujian hipotesis dan studi kasus. Pada penelitian ini menggunakan *hypothesis testing* atau pengujian hipotesis dimana mengetahui hubungan, pengaruh, perbedaan satu variabel dengan variabel lainnya, hal ini dapat dilakukan jika telah ada teori yang mendukung (Sekeran, 2000). Penelitian ini menggunakan variabel bebas atau independen yaitu: keberadaan wanita dalam anggota direksi, tingkat usia anggota direksi, keberadaan kewarganegaraan asing anggota direksi, latar belakang pendidikan anggota direksi, jumlah rapat dewan anggota direksi, ukuran dewan direksi, ukuran perusahan, profitabilitas, dan *growth* terhadap struktur modal perusahaan.

3.2 Penentuan Populasi, Teknik Pengambilan Sampel, dan Sampel

Populasi yang menjadi fokus penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang termasuk dalam jenis perusahaan jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 sampai 2015. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* dapat dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti.

Dalam penelitian ini, sampel yang dipilih penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu yaitu:

1. Perusahaan yang bergerak dalam sektor jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai 2015.

2. Perusahaan yang mempublikasikan dengan lengkap laporan tahunan (*annual report*) tahun 2011 sampai 2015 secara berturut-turut selama 5 tahun.
3. Periode akuntansi yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
4. Mencakup semua data yang dibutuhkan dalam perhitungan variabel-variabel pada penelitian ini.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* tersebut maka didapatkan sebanyak 35 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini dan periode yang digunakan dalam penelitian meliputi 5 tahun yaitu dari tahun 2011 hingga 2015.

3.3 Data Penelitian dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang diukur menggunakan skala numerik. Sedangkan sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang telah ada (Sekaran, 2000). Data dapat diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), maupun website yang dimiliki oleh perusahaan yang dimaksud, serta jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan *software* utuk pengolahan data, yaitu:

1. Microsoft *Excel* yang digunakan untuk mengimput data dan perhitungan variabel pada penelitian.
2. Aplikasi *Eviews* untuk melakukan uji hasil dari variabel-variabel yang diteliti

3.5 Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

Operasional variabel merupakan penjelasan mengenai variabel-variabel yang akan diteliti secara lebih dalam. Penjelasan disini meliputi definisi, indikator variabel, dan pengukuran variabel. Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini dibedakan berdasarkan jenisnya, yaitu:

3.5.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang menjadi perhatian utama kepada peneliti. Tujuan penelitian adalah untuk memahami dan mejelaskan variabel dependen atau untuk menjelaskan variabilitas atau memprediksi hal itu (Sekaran, 2000). Dalam penelitian ini struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi variabel dependen. *Debt to equity ratio* adalah menentukan besarnya rasio hutang hutang terhadap equitas (Brigham dan Houston, 2012).

3.5.2 Variabel Bebas (In*dependent Variable*)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen (Sekaran, 2000). Variabel bebas dan terikat yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Debt to equity ratio (Y) $\frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	*Debt to equity ratio* adalah sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (Brigham dan Houston, 2012).	Perbandingan total hutang terhadap modal (equity)	Rasio

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Keberadaan wanita (WOM) (X_1) $\frac{jumlah\ wanita}{jumlah\ dewan\ direksi}$	Keberadaan anggota wanita dalam dewan direksi	Proporsi jumlah wanita dalam anggota direksi dengan jumlah anggota direksi	Rasio
Tingkat usia dewan direksi (USIA) (X_2) $\frac{jumlah\ usia > 40}{jumlah\ dewan\ direksi}$	Tingkat usia dewan direksi dalam suatu perusahaan	Proporsi anggota dewan direksi yang berusia > 40 tahun.	Rasio
Keberadaan kewarganegaraan asing (WNA) (X_3)	Keberadaan anggota direksi yang memiliki kewarganegaraan asing atau selain Indonesia.	Variabel dummy 1 = warganegara asing 0 = tidak	Nominal
Latar belakang pendidikan dewan direksi bidang Ekonomi dan Bisnis (EDU) (X_4) $\frac{jumlah\ edu.ekonomi\ dan\ bisnis}{jumlah\ dewan\ direksi}$	Latar belakang pendidikan dewan direksi di bidang ekonomi dan bisnis	Proporsi anggota dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan/ atau bisnis terhadap jumlah anggota dewan direksi	Rasio
Jumlah rapat dewan direksi (Meeting) (X_5)	Jumlah rapat yang diadakan direksi dalam perusahaan selama periode satu tahun.	Variabel dummy 1= ≥ 12 kali rapat direksi selama satu tahun 0 = < 12 kali rapat	Nominal
Ukuran dewan direksi (BSIZE) (X_6)	Jumlah anggota dewan direksi yang menjabat dalam suatu perusahaan pada satu periode.	Jumlah anggota dewan direksi	Nominal
Ukuran perusahaan (FSIZE) (X_7) $Ln\ Total\ Aktiva$	Ukuran perusahaan adalah besarnya skala suatu perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva.	Natural logaritma dari total asset	Nominal
Profitability (PROF) (X_8)	Rasio profitabilitas adalah rasio yang	Perbandingan laba bersih sebelum.	Rasio

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
$\frac{EBIT}{Total\ Asset}$	berhubungan dengan tingkat keuntungan untuk penjualan dan investasi (Horne & Wachowicz, 1998).	pajak dan bunga atau laba operasi (EBIT) terhadap total aset	
Pertumbuhan penjualan (GROWTH) (X_9) $\frac{sales\ tahun_t - sales\ tahun_{t-1}}{sales\ tahun_{t-1}}$	Pertumbuhan penjualan (sales growth) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu (Brigham dan Houston, 2012).	Proporsi penjualan pada tahun t di kurang dengan penjualan tahun sebelumnya di bagi dengan tingkat penjualan tahun sebelumnya.	Rasio

Sumber : Disarikan dari artikel yang dijadikan referensi

3.6 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai median, nilai maksumum, nilai minimum dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. *Mean* adalah nilai rata-rata data, diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan banyaknya data. *Median* adalah nilai tengah data bila datanya diurutkan dari yang terkecil hingga yang terbesar. Nilai *max* dan *min* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data. Standar deviasi adalah varibilitas dari penyimpangan terhadap nilai rata-rata.

3.7 Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel yang merupakan kombinasi antara data *time series* dan *cross section*. Data panel mampu menurunkan masalah *omitted variables*. Ada tiga metode yang dapat digunakan dengan data panel yaitu:

1. *Pooled least square* (PLS)
2. *Fixed effect* (FE)
3. *Random effect* (RE)

Metode *Pooled least square* adalah menggambungkan data *time series* dan *cross section*. Metode *fixed effect* (FE) memperhitungkan kemungkinan adanya masalah *omitted variables*, yang membawa perubahan pada *intercept time series* atau *cross section.* Model ini menambahkan variabel *dummy* untuk mengizinkan adanya perubahan *intercept*. Sedangkan metode *random effect* adalah memperbaiki efisiensi proses *least square* dengan memperhitungkan *error* dari *time series* atau *cross section.* Metode data panel memiliki bebarapa keunggulan (Gujarati, 2004), yaitu:

a. Mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan spesifik individu.
b. Mampu mengontrol hterogenitas individu sehingga mampu menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
c. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of dyanamic adjustment*.
d. Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel menjadi semakin berkurang sehingga diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
e. Digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.

Terdapat tiga pendekatan dalam model data panel yang sudah dijelaskan. Penelitian ini akan memilih model yang tepat dengan tujuan penelitian dan

karakteristik data sampel yang digunakan sehingga proses estimasi memberikan hasil yang baik. proses penentuan model yang dilakukan (Gujarati, 2004) sebagai berikut:

1. Jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil, maka nilai taksiran parameter berbeda kecil sehingga pilihan pada kemudahan perhitungan adalah *fixed effect model*.
2. Bila N besar dan T kecil, penaksiran dengan *fixed effect model* dan *random effect mod*el menghasilkan perbedaan yang signifikan. Bila diyakini bahwa individu atau data *cross section* tidak acak maka *fixed effect model* lebih tepat digunakan dalam regersi, sebaliknya jika data *cross section* acak maka *random effect* lebih tepat digunakan.
3. Jika komponen *error* individu berkorelasi, maka penaksiran *random effect model* adalah bias dan penaksiran menggunakan *fixed effect model* tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil dengan asumsi *random effect* dipenuhi, maka penaksiran menggunakan *random effect* lebih efisien daripada penaksiran menggunakan *fixed effect*.

Berikut langkah-langkah penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

1. Menyeleksi data yang terkumpul
2. Mentabulasi data
3. Melakukan uji validitas data
4. Menganalisis data
5. Melakukan uji hipotesis

Berikut langkah-langkah panel data, yaitu:

1. Uji Chow (Pool vs Fixed Effect)

a. Jika H_0 diterima, maka model mengikuti *Pool* (*common effets*)

b. Jika H_0 ditolak, maka model mengikuti panel (*random effects atau fixed effects*)

2. Uji Hausman (Random vs Fixed Effect)

   a. Jika H_0 diterima, maka model mengikuti *random effect*

   b. Jika H_0 ditolak, maka model mengikuti *fixed effect*

3. Uji asumsi klasik : Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinearitas.

3.8 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil perhitungan regresi terbebas dari gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Untuk megetahui apakah model regresi menunjukkan hubungan yang signifikan maka model tersebut harus memenuhi asumsi kalsik. Uji asumsi klasik yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:

3.8.1 Uji Normalitas

Salah satu asumsi analisis statistika adalah data berdistribusi normal. Uji normalitas digunakan untuk menguji model regersi dimana variabel independen dan dependen saling berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal, dan ploting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Sebenarnya normalitas data dapat dilihat dari gambar histogram, namun seringkali polanya tidak mengikuti bentuk kurva normal, sehingga sulit disimpulkan.

Lebih mudah melihat koefisien Jarque-Bera (JB-test) dan Probabilitasnya. Jika Probabilitas JB-test > α = 5% (0,05) maka H_0 diterima yang berarti bahwa data berdistribusi normal, sedangkan jika probabilitas JB-test < 5% (0,05) maka H_0 ditolak yang berarti bahwa data tidak berditribusi normal (Winarno, 2015).

3.8.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah hubungan anatara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Uji autokorelasi menunjukkan adanya korelasi *error* pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dimana pada uji asumsi klasik ini tidak boleh terjadi. Untuk melihat tingkat *error* antara satu periode dengan periode sebelumnya maka dilakukan uji autokorelasi. Pada penelitian ini untuk menguji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (DW). Apabila nilai Dwstat disekitar 2 tidak terdapat autokorelasi, nilai 0 jika teradapat autokorelasi positif, dan nilai 4 jika terdapat autokorelasi negatif. Keputusan ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini, yaitu bila DW berada diantara 1,5 dan 2,5 maka tidak terdapat autokorelasi atau terbebas dari uji autokorelasi (Kajananthan, 2012 dan Winarno 2015). Dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 3.2
Ada tidaknya Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson

Tolak H_0, berarti ada autokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0, berarti tidak ada autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak H_0, berarti ada autokorelasi negatif
0 d_L 1,1	d_U 1,5	2	4-d_U 2,5	4- d_L 2,9 4

Sumber : Winarno 2015

3.8.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model dikatakan baik apabila homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Beberapa metode tersebut adalah: metode grafik, Uji Park, Uji Glejser, Uji Harvey, Uji Korelasi Spearman, Uji Goldfeld-Quandt, Uji Bruesch-Pagan-Godfrey dan Uji White (Winarno, 2015).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam meggunakan aplikasi *Eviews* 8 dan dalam penelitian ini dengan uji Harvey yang tersedia dalam aplikasi *Eviews* 8. Apabila nilai Obs*R-squared lebih besar dari tingkat kepercayaan $\alpha = 5\ \%$ (0,05) maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.8.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah kondisi dimana adanya hubungan linier antarvariabel independen. Uji ini diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Apabila korelasi antara dua variabel bebas melebihi nilai 0,8 maka multikolinearitas menjadi masalah serius (Gujarati, 2004).

3.9 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui hasil hipotesis suatu penelitian dapat dilakukan cara perhitungan uji statistik, yaitu:

3.9.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah sejauh mana variasi variabel independen dapat menerangkan dengan baik variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) merupakan angka yang memberikan proporsi atau presentase variasi total variabel terikat (dependen) yang dijelaskan oleh variabel bebas (independen) (Gujarati, 2004). Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Keseluruhan variasi dependen dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel independen yang dimasukan dalam model yang memiliki nilai R^2 sempurna yaitu satu, dimana $0 < R^2 < 1$ sehingga kesimpulan yang dapat diambil apabila R^2 kecil atau mendekati nol. Hal ini berarti kemapuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Apabila nilai R^2 mendekati angka satu yang menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan hampir semua informasi yang digunakan untuk memprediksi variasi variabel dependen (terikat).

3.9.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji F adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen atau lebih secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Ada dua cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh signifikan dalam uji F sebagai berikut:

1. Membandingkan nilai signifikansi atau nilai probabilitas dari hasil perhitungan regersi. Dasar pengambilan keputusan dalam uji F. Jika nilai signifikansi < 0,05 (α = 5%), maka variabel independen secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi > 0,05 (α = 5%), maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Jika F hitung > F tabel, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Ini berarti bahwa variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.9.3 Uji t (Uji Parsial)

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat membandingkan t-hitung dengan t-tabel. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan standard α = 5% (0,05), yang berarti jika sig > 5% (0,05), maka H_0 diterima, Ha tidak diterima dan jika sig < 5% (0,05), maka H_0 tidak diterima, Ha diterima.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini mengkaji hubungan *board diversity* atau keragaman anggota dewan direksi dengan struktur modal perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini yang dimana termasuk dalam *board diversity* adalah keberadaan wanita dalam anggota direksi, tingkat usia anggota direksi, keberadaan kewarganegaraan asing anggota direksi, latar belakang pendidikan anggota direksi, jumlah rapat dewan anggota direksi, ukuran dewan direksi, ukuran perusahan, profitabilitas, dan *growth*. Sedangkan variabel dependen adalah *Debt to equity ratio* sebagai proksi dari struktur modal perusahaan. Populasi yang menjadi objek penelitian adalah seluruh perusahaan jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 sampai 2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* sehingga mendapatkan sampel sebanyak 35 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel sehingga jumlah observasi (n) adalah 35 x 5 = 175 objek penelitian. Pengolahan data menggunakan aplikasi *Eviews* versi 8.

4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai media, nilai maksumum, nilai minimum dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. *Mean* adalah nilai rata-rata data, diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan banyaknya data. *Median* adalah nilai tengah data bila datanya diurutkan dari

yang terkecil hingga yang terbesar. Nilai *max* dan *min* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data. Standar deviasi adalah ukuran dispersi atau penyebaran data. Hasil analisis dengan satistik deskriptif data sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
Mean	1.0703	0.1723	0.9190	0.1485	0.6898	0.8914	4.6742	23.1327	0.0920	0.1637
Median	1.0527	0.2000	1.0000	0.0000	0.7500	1.0000	4.0000	23.69892	0.0798	0.1030
Max	1.6911	0.6666	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	10.000	30.58222	0.3007	3.9031
Min	0.6120	0.0000	0.2500	0.0000	0.1666	0.0000	2.0000	11.5430	0.0012	-0.7908
SD	0.2074	0.1719	0.1471	0.3566	0.2490	0.3119	1.7294	4.95148	0.0600	0.3845
Obs	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai *growth* (pertumbuhan).

Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa variabel dependen yaitu struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai minimum 0,612046 dan nilai maksimum 1,691185 dengan rata-rata sebesar 1,070375 dan standar deviasi sebesar 0,207476. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya dimana menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel keberadaan wanita (WOM) yang menjadi sampel dimana proporsi jumlah direksi wanita memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 0,666667 dengan nilai rata-rata 0,172302 dan standar deviasi sebesar 0,171967. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari keberadaan wanita (WOM) lebih kecil dari nilai rata-

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel tingkat usia (USIA) yang menjadi sampel dimana proporsi jumlah direksi yang usia diatas 40 tahun memiliki nilai minimum 0,25 dan nilai 1 dengan nilai rata-rata 0,919007 dan standar deviasi sebesar 0,147185. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi tingkat usia (USIA) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel keberadaan kewarganegaraan asing (WNA) yang menjadi sampel diukur dengan variabel dummy memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 1 dengan nilai rata-rata 0,148571 dan standar deviasi sebesar 0,356686. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari keberadaan kewarganegaraan asing (WNA) lebih besar dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang kurang bagus.

Variabel latar belakang pendidikan (EDU) yang menjadi sampel dimana proporsi jumlah dewan direksi yang beralatar belakang pendidikan dibidang ekonomi dan bisnis memiliki nilai minimum 0,166667 dan nilai maksimum 1 dengan nilai rata-rata 0,689844 dan standar deviasi sebesar 0,249079. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari latar belakang pendidikan (EDU) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel jumlah rapat anggota dewan direksi (MEETING) yang menjadi sampel diukur dengan variabel dummy memiliki nilai minimum 0 dan nilai

maksimum 1 dengan nilai rata-rata 0,891429 dan standar deviasi sebesar 0,311993. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari jumlah rapat anggota dewan direksi (MEETING) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel ukuran dewan direksi (BSIZE) yang menjadi sampel memiliki nilai minimum 2 dan nilai maksimum 10 dengan nilai rata-rata 4,674286 dan standar deviasi sebesar 1,729451. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari ukuran dewan direksi (BSIZE) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel ukuran perusahaan (FSIZE) yang menjadi sampel diukur dengan me-Ln-kan total asset perusahaan memiliki nilai minimum 11,54301 dan nilai maksimum 30,58222 dengan nilai rata-rata 23,13275 dan standar deviasi sebesar 4,951482. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari ukuran perusahaan (FSIZE) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel profitabilitas (PROF) yang menjadi sampel diukur dengan membandingkan laba operasi dengan total asset perusahaan memiliki nilai minimum 0,001227 dan nilai maksimum 0,300709 dengan nilai rata-rata 0,092058 dan standar deviasi sebesar 0,060068. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari profitabilitas (PROF) lebih kecil dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang bagus.

Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) yang menjadi sampel diukur dengan tingkat penjualan perusahaan memiliki nilai minimum -0,790860 dan nilai

maksimum 3,903164 dengan nilai rata-rata 0,163798 dan standar deviasi sebesar 0,384523. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi dari pertumbuhan perusahaan (GROWTH) lebih besar dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ini memiliki sebaran data yang kurang bagus.

4.3 Pemilihan dan Analisis Model Data Panel

Sebelum kita memasuki uji asumsi klasik terlebih dahulu menentukan pemilihan antara *pool* atau *common effects* (regersi biasa) atau model panel seperti *fixed effect* dan *random effect* yang dilakukan berdasarkan *Uji Chow*. Kemudian dilakukan *Uji Hausman* diamana sebagai patokan menggunakan *Fixed Effects Mode* (FEM) atau *Random Effects Model* (REM) yang lebih sesuai, karena kedua model ini memiliki hasil sama-sama dengan keunggulannya masing-masing.

4.3.1 Uji *Chow* (hipotesis, hasil dan keputusan)

Uji Chow dilakukan dengan tujuan memililh apakah penelitian ini menggunakan regresi biasa (*common effects*) atau menggunakan regersi model panel. Berikut adalah hipotesis, hasil dan *uji Chow* dan keputusan yang diambil dengan pengeloahan menggunakan Eviews versi 8.

Tabel 4.2
Rangkuman Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equaition: Untitled
Test Cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	20.005357	(34,131)	0.0000
Cros-section Chi-square	319.0766675	34	0.0000

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Hipotesis pengujian menggunakan *Likelihood ratio* test atau *Chowtes*t, yaitu:

H_0 : probability > 0,05; model mengikuti *Pool* (*common effets*)

H_1 : probability < 0,05; model mengikuti panel (*fixed effects atau random effects*)

Dapat dilihat pada tabel, nilai Prob = 0,0000 untuk *Cross-section F*, berarti kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan dengan tingkat keyakinan 5 persen model panel lebih baik daripada *common effects*.

4.3.2 Uji *Hausmann* (hipotesis, hasil dan keputusan)

Setelah tahapan pengujian signifikansi model panel dan *Pool* diperoleh model panel lebih sesuai daripada model *pool*. Kemudian diuji kembali model *panel fixed effects* atau *random effects* yang lebih sesuai. Untuk menentukan hal tersebut dilakukan Uji *Hausmann*. Sedangkan untuk hipotesis, hasil dan keputusan dari Uji *Hausmann* sebagai berikut:

Tabel 4.3
Rangkuman Hasil Uji *Hausmann*

Correlated Random Effects – Hausman Test
Equiation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	27.476791	9	0.0012

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Hipotesis pengujian dengan *Hausmann* test, yaitu:

H_0 : probability > 0,05; model mengikuti *Random Effets*

H_1 : probability < 0,05; model mengikuti *Fixed Effects*

Dapat dilihat pada tabel, nilai Prob = 0,0012 untuk *Cross-section random*, yang berarti kurang dari 0,05, keputusan adalah tolak H_0 sehingga dapat disimpulkan dengan tigkat keyakinan 5 persen model *fixed effects* lebih baik daripada *random effect.*

4.3.3 Regersi dengan Model *Fixed Effect*

Berdasarkan penjelasan hasil Uji *Chow* dan Uji *Hausmann* tersebut maka dilakukan analisis regersi panel data yang fokus ke model *Fixed Effect*. Hasil regersi data panel dengan menggunakan *Eviews* versi 8 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Rangkuman Hasil Uji Regresi dengan Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
WOM	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
USIA	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
WNA	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
EDU	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
MEETING	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
BSIZE	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
FSIZE	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
PROF	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
GROWTH	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.888033	Mean dependent var		1.070375
Adjusted R-squared	0.851280	S.D. dependent var		0.207476
S.E. of regression	0.080011	Akaike info criterion		-2.000026
Sum squared resid	0.838640	Schwars criterion		-1.204308
Log likelihood	219.0023	Hannan-Quinn criter.		-1.677260
F-statistic	24.16240	Durbin-Watson stat		1.506024
Prob(F-Statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

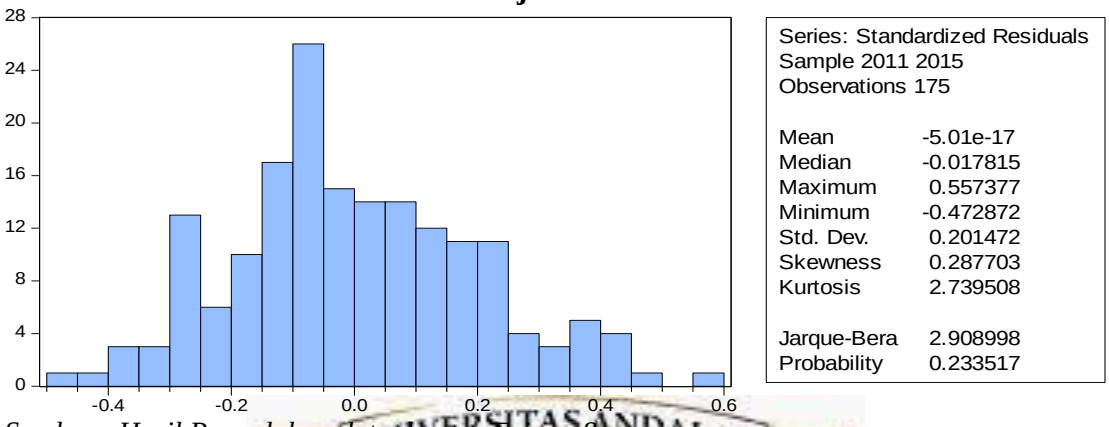
Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada regresi linier berganda yang berbasis *pooled least squares*. Uji asumsi klasik berfungsi untuk memastikan tidak adanya suatu penyimpangan dalam melakukan analisis regresi. Model atau persamaan yang diuji tidak boleh melanggar aturan asumsi dasar ekonometrika. Pengujian yang akan dilakukan dalam uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikoliniearitas, autokorelasi, dan heterokskedastisitas.

Pengujian asumsi klasik dibutuhkan untuk mengetahui apakah dari hasil perhitungan regresi terbebas dari gejala multikoliniearitas, autokorelasi, dan heterokskedastisitas. Ketika saat melakukan uji asumsi klasik, peneliti melakukan pengolahan data seperti biasa namun menghasilkan data tidak normal, maka agar kriteria asumsi klasik terpenuhi dapat melakukan teknik normalisasi data dengan cara menghilangkan data yang *outliers* atau ekstrim dan transformasi data. Berikut adalah hasil dari uji asumsi klasik:

4.4.1 Uji Normalitas

Salah satu asumsi analisis statistika adalah data berdistribusi normal. Uji normalitas digunakan untuk menguji model regersi dimana variabel independen dan dependen saling berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal, dan ploting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Sebenarnya normalitas data dapat dilihat dari gambar histogram, namun seringkali polanya tidak mengikuti bentuk kurva normal, sehingga sulit disimpulkan. Lebih mudah melihat koefisien Jarque-Bera (JB-test) dan Probabilitasnya. Jika Probabilitas JB-test > α = 5% (0,05) maka H_0 diterima yang berarti bahwa data berdistribusi normal, sedangkan jika probabilitas JB-test < 5% (0,05) maka H_0 ditolak yang berarti bahwa data tidak berditribusi normal. Hasil dari uji normalitas data dapat dilihat dalam histogram dan tabel berikut:

Grafik 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Dari hasil pengujian yang disajikan pada gambar diatas dapat dililhat bahwa probabilitas JB-test sebesar 0,233517 > α = 5% (0,05), hal ini berarti bahwa data berdistrubusi normal yang artinya asumsi klasik tentang kenormalan atau uji normalitas telah terpenuhi.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah hubungan anatara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Uji autokorelasi menunjukkan adanya korelasi *error* pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dimana pada uji asumsi klasik ini tidak boleh terjadi. Untuk melihat tingkat *error* antara satu periode dengan periode sebelumnya maka dilakukan uji autokorelasi. Pada penelitian ini untuk menguji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson. Pertama lihat di tabel Durbin-Watson, pada penelitian ini nilai Dwastat 1,5 < Dwstat < 2,5 atau disekitar 2, maka penelitian

ini dikatakan terbebas dari autokorelasi (Kajananthan, 2012 dan Winarno 2015). Berikut dijelaskan dalam hasil uji autokorelasi dalam tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorelation Test: Durbin Watson			
R-squared	0.888033	Mean dependent var	1.070375
Adjusted R-squared	0.851280	S.D dependent var	0.207476
S.E. of regeression	0.080011	Sum squared resid	0.838640
F-statistic	24.16240	Durbin-Watson stat	1.506024
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Pada tabel diatas dapat dilihat hasil *output* uji autokorelasi dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1,51 berada diantara nilai 1,5 dan 2,5, maka dapat dinyatakan bahwa penelitian ini bebas dari autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terjadinya autokorelasi.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model dikatakan baik apabila homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Beberapa metode tersebut adalah: metode grafik, Uji Park, Uji Glejser, Uji Harvey, Uji Korelasi Spearman, Uji Goldfeld-Quandt, Uji Bruesch-Pagan-Godfrey dan Uji White.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam meggunakan aplikasi *Eviews* 8 dan dalam penelitian ini dengan uji Harvey yang tersedia dalam aplikasi *Eviews* 8. Apabila nilai Obs*R-squared lebih besar dari tingkat kepercayaan α = 5% (0,05) maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	1.279224	Prob. F(9,165)	0.2517
Obs*R-Squared	11.41433	Prob. Chi-Square(9)	0.2484
Scaled explained SS	12.15223	Prob. Chi-Square (9)	0.2049

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Dari tabel Harvey, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Obs*R-Squared adalah sebesar 0.2484 > α = 5% (0,05) maka dapat dikatakan penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan model regersi ini layak digunakan.

4.4.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah kondisi dimana adanya hubungan linier antarvariabel independen. Uji ini diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Apabila korelasi antara dua variabel bebas melebihi nilai 0,8 maka multikolinearitas menjadi masalah serius (Gujarati, 2004). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas *Correlation Matrix*

	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
WOM	1.0000	-0.1265	0.0896	0.2959	-0.2016	-0.0375	0.0734	-0.2191	0.0028
USIA	-0.1265	1.0000	-0.1713	-0.2932	0.0726	0.0734	0.2806	0.0086	-0.0499
WNA	0.0896	-0.1713	1.0000	0.1928	-0.0607	0.3304	-0.3398	-0.1303	0.0287
EDU	0.2959	-0.2932	0.1928	1.0000	-0.0398	-0.1373	-0.1176	-0.2491	-0.0486
MEETING	-0.2016	0.0726	-0.0607	-0.0398	1.0000	-0.0552	0.1477	0.0801	-0.0669
BSIZE	-0.0375	0.0734	0.3304	-0.1373	-0.0552	1.0000	-0.3810	0.0908	0.0100
FSIZE	0.0734	0.2806	-0.3398	-0.1176	0.1477	-0.3810	1.0000	-0.1380	0.0525
PROF	-0.2191	0.0086	-0.1303	-0.2491	0.0801	0.0908	-0.1380	1.0000	-0.1166
GROWTH	0.0028	-0.0499	0.0287	-0.0486	-0.0669	0.0100	0.0525	-0.1166	1.0000

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam persamaan regresi linier berganda. Hal ini karena nilai matriks korelasi dari semua variabel adalah kurang dari 0,8.

4.5 Analisis Data Panel Model *Fixed Effect*

Dalam penelitian ini menggunakan metode regresi model panel *fixed effect* pada pengujian hipotesisnya. Analisis regresi model panel adalah untuk mengukur besarnya pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam bab ini akan membahas analisis hubungan antara variabel keberadaan wanita, tingkat usia, keberadaan kewarganegaraan asing, latar belakang pendidikan, jumlah rapat dewan direksi, ukuran dewan anggota direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai 2015.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

4.5.1 Persamaan Regersi

Model persamaan yang didapat dengan menggunakan metode *fixed effects* untuk analisis variabel WOM, USIA, WNA, EDU, MEETING, BSIZE, FSIZE, PROF, dan GROWTH terhadap *Debt to equity ratio* (DER) proksi dari struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil analisis model panel data dapat diperoleh persamaan dengan variabel dependen *Debt to equity ratio* (DER) dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WOM	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
USIA	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
WNA	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
EDU	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
MEETING	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
BSIZE	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
FSIZE	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
PROF	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
GROWTH	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
R-squared	0.888033			
Adjusted R-squared	0.851280			
F-statistic	24.16240			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Berdasarkan pengujian koefisien regresi data panel dengan metode *fixed effects*, maka dapat disusun sebuah model persamaan linier berganda sebagai berikut:

DER = 1,223340 - 0,002551 WOM - 0,170206 USIA - 0,121931 WNA - 0,027461 EDU + 0,013497 MEETING - 0,021951 BSIZE + 0,007014 FSIZE - 0,384988 PROF + 0,028826 GROWTH

Dari persamaan regresi diatas berarti bahwa ketika keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) bernilai konstan, maka struktur modal (DER) perusahaan (Beta) adalah sebesar 1,223340, yang berarti struktur modal perusahaan akan meningkat sebesar 1,223340. Sehingga pembahasan model regresi tersebut juga dapat dijelaskan bahwa:

a. Konstanta (nilai mutlak y) apabila WOM, USIA, WNA, EDU, MEETING, BSIZE, FSIZE, PROF, dan GROWTH = 0, maka struktur modal perusahaan sebesar 1,223340.
b. Nilai koefisien regresi X_1 (WOM) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa keberadaan wanita dalam dewan direksi memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1% wanita dalam anggota direksi pada perusahaan jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 0,255% saat faktor lain dianggap tetap, dan begitu sebaliknya.
c. Nilai koefisien regresi X_2 (USIA) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa tingkat usia dewan direksi memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1% jumlah direksi yang berusia diatas 40 tahun akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 17,02% saat faktor lain dianggap tetap, dan begitu sebaliknya.

d. Nilai koefisien regresi X_3 (WNA) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa keberadaan kewarganegaraan asing dalam anggota direksi memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki dewan direksi kewarganegaraan asing akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 12,19% dari pada perusahaan yang tidak memiliki dewan direksi kewarganegaraan asing, saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

e. Nilai koefisien regresi X_4 (EDU) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan dibidang ekonomi dan bisnis memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1% dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan dibidang ekonomi dan bisnis akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 2,74 % saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

f. Nilai koefisien regresi X_5 (*MEETING*) bernilai positif, yang mengartikan bahwa jumlah rapat dewan direksi memiliki hubungan positif terhadap *debt to equity ratio,* hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah rapat dewan diatas 12 kali akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 1,34% dari pada perusahaan yang memiliki jumlah rapat dewan dibawah 12 kali, saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

g. Nilai koefisien regresi X_6 (*BSIZE*) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa jumlah anggota dewan direksi memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu anggota

dewan direksi maka akan menurukan *debt to equity ratio* sebesar 2,19% saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

h. Nilai koefisien regresi X_7 (*FSIZE*) bernilai positif, yang mengartikan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan nilai ukuran perusahaan maka akan meningkatkan *debt to equity ratio* sebesar 0,701% saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

i. Nilai koefisien regresi X_8 *(PROF*) bernilai negatif, yang mengartikan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1% profitabilitas perusahaan akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 38,49% saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

j. Nilai koefisien regresi X_9 (*GROWTH*) bernilai positif, yang mengartikan bahwa pertumubuhan penjualan perusahaan memiliki hubungan positif terhadap *debt to equity ratio*, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1% pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan meningkatkan *debt to equity ratio* sebesar 2,8% saat faktor lain dianggap tetap dan begitu sebaliknya.

Untuk individual efek dari persamaan ini sebagai berikut (yang ditampilkan adalah sampel secara acak, selengkapnya ada pada lampiran F efek individu):

Tabel 4.9
Efek Individu

Cross Identitas	Efek	Cross Identitas	Efek
_MREI—C	-0,01009	_SSIA—C	-0,05947
_TLKM—C	0,04259	_CLPI—C	-0,06932
_ABDA—C	-0,05501	_TMPO—C	-0,07137

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Berhubung model yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data panel *fixed effect* model. Pada lampiran F nilai efek individu dan lampiran G *representasi output eviews* diperlihatkan nilai *intercept* model serta nilai koefisien dari masing-masing sampel lengkap untuk 35 perusahaan. Nilai intersep sebesar 1,223340 pada persamaan regresi yang didapat dari perhitungan menggunakan metode *fixed effects* pada tabel 4.4 menyatakan bahwa rasio struktur modal yang diproksikan melalui *debt to equity ratio* perusahaan jasa non perbankan di Indonesia sebesar 1,22. Maksud *fixed effects* dalam metode penelitian ini adalah walaupun intersep berbeda-beda antar individu tetapi intersep pada tiap individu itu tidak berbeda pada setiap waktu (*fixed*). Sebagai contoh intersep perusahaan MREI, TLKM, dan ABDA berturut-turut adalah -0,0100; 0,0426; dan 0,0550. Hal ini mencerminkan karakteristik khusus dari masing-masing perusahaan. Dengan melihat hasil persamaan estimasi yang dihasilakn *Eviews* ketiga perusahaan tersebut (lihat lampiran *representation Eviews*), yaitu:

- Y_MREI = C(15) + C(1) + C(2)*X1_MREI + C(3)*X2_MREI + C(4)*X3_MREI + C(5)*X4_MREI + C(6)*X5_MREI + C(7)*X6_MREI + C(8)*X7_MREI + C(9)*X8_MREI + C(10)*X9_MREI

- Y_TLKM = C(32) + C(1) + C(2)*X1_TLKM + C(3)*X2_TLKM + C(4)*X3_TLKM + C(5)*X4_TLKM + C(6)*X5_TLKM + C(7)*X6_TLKM + C(8)*X7_TLKM + C(9)*X8_TLKM + C(10)*X9_TLKM
- Y_ABDA = C(11) + C(1) + C(2)*X1_ABDA + C(3)*X2_ABDA + C(4)*X3_ABDA + C(5)*X4_ABDA + C(6)*X5_ABDA + C(7)*X6_ABDA + C(8)*X7_ABDA + C(9)*X8_ABDA + C(10)*X9_ABDA

Dan melihat subsitusi koefisiennya ke dalam persamaan tersebut (lihat lampiran *representation Eviews*), yaitu:

- Y_MREI = -0.0100090494912 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_MREI - 0.170205705341*X2_MREI - 0.121930544203*X3_MREI - 0.0274606970221*X4_MREI + 0.0134973534396*X5_MREI - 0.021951195536*X6_MREI + 0.00701372755451*X7_MREI - 0.384988490522*X8_MREI + 0.0288259863359*X9_MREI
- Y_TLKM = 0.0425944588115 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_TLKM - 0.170205705341*X2_TLKM - 0.121930544203*X3_TLKM - 0.0274606970221*X4_TLKM + 0.0134973534396*X5_TLKM - 0.021951195536*X6_TLKM + 0.00701372755451*X7_TLKM - 0.384988490522*X8_TLKM + 0.0288259863359*X9_TLKM
- Y_ABDA = 0.0550113634995 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_ABDA - 0.170205705341*X2_ABDA -

0.121930544203*X3_ABDA - 0.0274606970221*X4_ABDA +

0.0134973534396*X5_ABDA - 0.021951195536*X6_ABDA +

0.00701372755451*X7_ABDA - 0.384988490522*X8_ABDA +

0.0288259863359*X9_ABDA

Terlihat bahwa intersep MREI, TLKM dan ABDA berbeda namun memiliki *slope* koefisien regresi dengan nilai yang sama. Adapun perbedaan intersep untuk masing-masing perusahaan merupakan hasil penjumlahan antara koefisien intersep pada model sebesar 1,22334049742 dengan koefisien pengaruh *fixed effect* yang diperlihatkan pada tabel 4.4 pada hasil persamaan regresi. Secara substitusi matematis dimisalkan, intersep untuk perusahaan MREI sebesar 1,22334049742-0.0100090494912=1,233349; intersep untuk perusahaan TLKM sebesar 1,22334049742+0.0425944588115=1,265934; dan intersep untuk perusahaan ABDA sebesar 1,22334049742-0.0550113634995=1,278351. Pada lampiran efek individu terlihat intersep sebagai pengaruh *fixed effect* bervariasi dari negatif dan positif dimana nilai bervariasi dari -0,410944 sampai 0,500625. Sehingga perusahaan sampel untuk model DER bervariasi dari 1,265934 sampai 1,723965. Sedangkan antar individu dapat diartikan perusahaan MREI yang memiliki intersep 1,233349 memiliki DER yang lebih rendah dibanding TLKM yang memiliki intersep 1,265934, dan ABDA memiliki DER lebih tinggi daripada TLKM yang memiliki intersep 1,278351. Begitu terus dengan perlakuan yang sama antar perusahaan sampel lainnya.

4.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah sejauh mana variasi variabel independen dapat menerangkan dengan baik variasi variabel dependen. Koefisien determinasi

(R^2) merupakan angka yang memberikan proporsi atau presentase variasi total variabel terikat (dependen) yang dijelaskan oleh variabel bebas (independen) (Gujarati, 2004). Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Keseluruhan variasi dependen dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel independen yang dimasukan dalam model yang memiliki nilai R^2 sempurna yaitu satu, dimana $0 < R^2 < 1$ sehingga kesimpulan yang dapat diambil apabila R^2 kecil atau mendekati nol. Hal ini berarti kemapuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Apabila nilai R^2 mendekati angka satu yang menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan hampir semua informasi yang digunakan untuk memprediksi variasi variabel dependen (terikat). Hasil nilai koeefisisn determinasi dapat dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi R^2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WOM	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
USIA	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
WNA	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
EDU	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
MEETING	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
BSIZE	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
FSIZE	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
PROF	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
GROWTH	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
R-squared	0.888033			
Adjusted R-squared	0.851280			
F-statistic	24.16240			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted* R^2 adalah sebesar 0,851280. Hal ini menggambarkan bahwa variabel-variabel independen yaitu keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) mampu menjelaskan variabel struktur modal yang diproksikan melalui DER sebesar 0,851280 atau sebesar 85%, sedangkan sisanya sebesar 15% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model regresi.

4.5.3 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Uji f dapat dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk mengentahuinya dengan melihat nilai probabilitas signifikansinya. Jika nilai probabilitasnya kurang dari tingkat kepercayaan 5% (0,05) maka variabel independen akan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji f dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Pegujian f Statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WOM	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
USIA	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
WNA	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
EDU	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
MEETING	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
BSIZE	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
FSIZE	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
PROF	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
GROWTH	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
R-squared	0.888033			
Adjusted R-squared	0.851280			

F-statistic	24.16240	
Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews 8

Dapat dilihat pada tabel diatas hasil uji statistik f tabel output model *fixed effect*s dimana *output* regersi menunjukkan nilai signifikansi 0,000000 < 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebagai variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel DER sebagai variabel dependen.

4.5.4 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas: keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap struktur modal perusahaan (DER). Berikut hasil uji t disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Pengujian t statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WOM	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
USIA	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
WNA	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
EDU	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
MEETING	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
BSIZE	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
FSIZE	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
PROF	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GROWTH	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
R-squared	0.888033			
Adjusted R-squared	0.851280			
F-statistic	24.16240			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan Eviews

Jika –t tabel < -t hitung dan t hitung < t tabel, maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, atau jika t hitung > t tabel dan –t hitung < - t tabel, maka variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat. Dikatakan adanya uji pengaruh dari masing-masing variabel, apabila nilai t hitung -1,65414 lebih kecil dari t hitung atau nilai 1,65414 lebih besar dari t hitung, maka variabel dinyatakan adanya pengaruh. Berdasarkan hasil pada tabel diatas uji regresi parsial (Uji t) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih kecil dari -0,031727 hal ini menunjukkan variabel WOM sebagai variabel independen secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel WOM sebesar 0,9747 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER.
2. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih besar dari -2,059117 hal ini menunjukkan variabel USIA sebagai variabel independen secara parsial siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel USIA sebesar 0,0415 lebih kecil dari 0,05 (5%), berarti secara parsial signifikan berpengaruh terhadap DER.

3. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih besar dari -2,100836 hal ini menunjukkan variabel WNA sebagai variabel independen secara parsial siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel WNA sebesar 0,0376 lebih kecil dari 0,05 (5%), berarti secara parsial signifikan berpengaruh terhadap DER.
4. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih kecil dari -0,369526 hal ini menunjukkan variabel EDU sebagai variabel independen secara parsial tidak siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel EDU sebesar 0,7123 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER.
5. Nilai t tabel sebesar 1,65414 lebih besar dari 0,436866 hal ini menunjukkan variabel MEETING sebagai variabel independen secara parsial tidak siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel MEETING sebesar 0,6629 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER.
6. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih besar dari -2,028634 hal ini menunjukkan variabel BSIZE sebagai variabel independen secara parsial siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel BSIZE sebesar 0,0445 lebih kecil dari 0,05 (5%), berarti secara parsial signifikan berpengaruh terhadap DER.
7. Nilai t tabel sebesar 1,65414 lebih besar dari 0,987339 hal ini menunjukkan variabel FSIZE sebagai variabel independen secara parsial tidak siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel FSIZE

sebesar 0,3253 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER.

8. Nilai t tabel sebesar -1,65414 lebih besar dari -1,905271 hal ini menunjukkan variabel PROF sebagai variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap DER, namun dilihat dari nilai signifikansi variabel PROF sebesar 0,0589 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER. Sedangkan pada tingkat keyakinan 0,1 (10%), secara parsial signifikan berpengaruh terhadap DER.
9. Nilai t tabel sebesar 1,65414 lebih besar dari 1,399687 hal ini menunjukkan variabel GROWTH sebagai variabel independen secara parsial tidak siginifikan berpengaruh terhadap DER, dilihat dari nilai signifikansi variabel GROWTH sebesar 0,1640 lebih besar dari 0,05 (5%), berarti secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap DER.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh WOM terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh keberadaan wanita dalam dewan direksi perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam dewan direksi perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar -0,002551 membuktikan pengaruh yang negatif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih besar dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,9747 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyenze (2014) yang menyatakan bahwa gender tidak signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015) bahwa keragaman gender memiliki hubungan positif terhadap leverage. Emoni et.al (2016) juga menemukan hubungan positif antara gender terhadap struktur modal Alves (2015) juga mengatakan adanya korelasi antara kaum minoritas gender wanita terhadap struktur modal perusahaan, dimana lebih memilih sumber pembiayaan jangka panjang.

Hasil intepretasi secara parsial tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Jadi, keberadaan wanita dalam dewan direksi masih sedikit dengan rata-rata 17,23% dan laki-laki lebih mendominasi sekitar 82,77% dalam perusahaan jasa non perbankan di Indonesia. Ada faktor lain yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Ini membuktikan bahwa diversitas gender (proksi keberadaan wanita dewan direksi) pada perusahaan jasa non perbankan Indonesia masih rendah. Perusahaan akan bekerja secara efektif bila dewan direksi terdiri dari wanita, sedangkan perusahaan tanpa seorang wanita tidak dapat bekerja dengan baik (Rovers, 2013). Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan jasa non perbankan Indonesia masih rendah dalam efektivitas dewan.

4.6.2 Pengaruh USIA terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh tingkat usia dewan direksi perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat usia dewan direksi perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt*

to equity ratio. Angka *coefficient* sebesar -0,170206 membuktikan pengaruh yang negatif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih kecil dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,0415 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian ini menemukan pengaruh signifikan dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Leland (2001) dan Kyenze (2014) yang menyatakan bahwa tingkat usia mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Emoni et.al (2016) juga menemukan hubungan yang signifikan antara usia terhadap struktur modal, dimana penelitianya menemukan hubungan positif. Penelitian serupa dilakukan oleh Niederle & Vesterlund (2007) bahwa manajer usia muda lebih sering memilih untuk beroperasi di lingkungan yang lebih kompetitif dibandingkan dengan manajer usia tua. Menurut Morton (2002) yang dijelaskan oleh Kyenze (2014) dimana adanya hubungan yang signifikan antara struktur modal dan usia. Perusahaan yang memiliki anggota dewan usia tua cenderung memilih leverage atau rasio hutang yang rendah dibandingkan dengan anggota dewan usia muda.

Untuk meningkatkan pengetahuan tentang kebijakan hutang dan kepemilikan, dan menawarkan berbagai keterampilan dan pengalaman, ada kebutuhan untuk meningkatkan keragaman usia (Emoni et.al, 2016). Hasil intepretasi dari penelitian ini adalah semakin banyaknya dewan direksi yang berusia tua maka menurunkan tingkat leverage. Hal ini menandakan bahwa dewan direksi usia tua lebih memilih leverage yang rendah ketimbang dewan direksi usia muda, dimana usia tua menghindari risiko dari penggunaan hutang. Sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pembiayaan berasal dari hutang.

4.6.3 Pengaruh WNA terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh keberadaan kewarganegaraan asing dewan direksi terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi asing perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar -0,121931 membuktikan pengaruh yang negatif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih kecil dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,0376 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian ini menemukan hubungan negatif signifikan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Emoni et.al (2016) yang menemukan hubungan negatif terhadap struktur modal. Sedangkan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh kyenze (2014) dimana tidak ada pengaruh dewan asing terhadap struktur modal perusahaan. Manthos et.al (2015) berpendapat bahwa perbedaan genetik (nationality) dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil intepretasi dari penelitian ini adalah keragaman dewan asing dalam direksi perusahaan dapat menurunkan rasio hutang terhadap ekuitas. Adanya indikasi bahwa perusahaan cenderung menggunnakan sumber dana eksternal ketimbang sumber dana internal sesuai dengan teori *trade-off*. Dan juga karakteristik perusahaan di Indonesia yang sama dengan perusahaan Negara di Asia dimana struktur kepemilikan perusahaan adalah kepemilikan keluarga atau dikontrol oleh keluarga (Surya dan Yustiavandana, 2006).

Emoni et.al (2016) berpendapat bahwa perusahaan dapat meningkatkan keragaman etnis sehingga dapat meningkatkan keterampilan dan pengalaman dari

dewan direksi. Dan perusahaan harus menerapkan langkah-langkah yang efektif untuk melawan konflik emosional dan kesulitan dalam komunikasi dan koordinasi yang datang dengan keragaman etnis tersebut. Dengan pertimbangan itu, perusahaan akan dapat secara efektif mengelola pembiayaannya. Perusahaan dapat meningkatkan keragaman *nationality* untuk meyakinkan minoritas investor asing bahwa perusahaan mengelola dengan profesional kepentingan para investor. Dan juga menambah nilai tambah dan keahlian berharga yang tidak dimiliki oleh dewan direksi warga Negara Indonesia.

4.6.4 Pengaruh EDU terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh latar belakang pendidikan dewan direksi dibidang ekonomi dan bisnis terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan dewan direksi dibidang ekonomi dan bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar -0,027461 membuktikan pengaruh yang negatif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih besar dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,7123 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Kyenze (2014) dimana adanya pengaruh tingkat pendidikan dewan terhadap struktur modal perusahaan. González and Wolfenzon (2010) menyatakan penting perusahaan mempertimbangkan tingkat pendidikan CEO dalam pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil intepretasi dari penelitian ini adalah keputusan struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh latar belakang dewan direksi dibidang ekonomi dan bisnis. Santrock (1995) dalam Kusumastuti (2007) berpendapat bahwa tingkat pendidikan seseorang mempengaruhi perjalan karir seseorang. Tetapi tidak menjadi keharusan untuk anggota dewan direksi memiliki latar belakang pendidikan dibidang ekonomi dan bisnis untuk meningkatkan nilai perusahaan (Kusumastutti et.al, 2007).

4.6.5 Pengaruh MEETING terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh rapat dewan direksi terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rapat dewan direksi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio*. Angka *coefficient* sebesar 0,013497 membuktikan pengaruh yang positif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih besar dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,6629 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Kajananthan (2012) yang menyebutkan bahwa adanya pengaruh rapat anggota direksi terhadap strktur modal.

4.6.6 Pengaruh BSIZE terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh ukuran dewan perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar -0,021951 membuktikan pengaruh negatif dan tingkat signifikansi

(p-*value*) yang lebih kecil dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,0445 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh signifikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Uwuigbe (2014), Hasan & Butt (2009), dan Berger et.al (1997), dimana temuan mereka yaitu adanya pengaruh negatif antara ukuran dewan dengan struktur modal. Dan bertolak belakang dengan penelitian yang dialakukan oleh Jaradat (2015), San (2012), Heng et.al (2012), Gill et.al (2012), Sheikh & Wang (2012), Alnodel et.al (2010), dan Abor (2007), dimana mereka menemukan pengaruh positif terhadap struktur modal.

Intepretasi dari penelitian ini adalah adanya indikasi perusahaan menghindari hutang yang terlalu tinggi untuk menghindari risiko kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam mendapatkan dana dari sumber eksternal (Sheikh & Wang, 2012). Menurut Jensen (1986), perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi biasanya memiliki jumlah anggota dewan yang besar. Abor (2007), menyebutkan pendapat yang sama bahwa perusahaan yang lebih mengejar kebijakan hutang yang tinggi dimana memiliki ukuran dewan yang lebih besar.

4.6.7 Pengaruh FSIZE terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar 0,007014 membuktikan pengaruh positif dan tingkat signifikansi (p-*value*)

yang lebih besar dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,3253 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan.

Literatur yang ada dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Titman dan Wessels (1988), berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung terdiversifikasi dan jarang terjadi kebangkrutan dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dari perusahaan kecil. Sesuai dengan teori *trade-off* kecendrungan perusahaan menggunakan hutang dalam sumber pembiayaannya. Menurut *trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbangan dari manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ahmed (2011) yang tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal perusahaan. Sedangkan, William (201) menyatakan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Jaradat (2015) dan Sayilgan et.al (2006) mereka menemukan pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap leverage. Pandey (2001) juga menemukan pengaruh positif terhadap semua jenis rasio hutang.

Hasil intepretasi dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Ahmed (2011) yang tidak menemukan pengaruh antara ukuran perusahaan dan struktur modal perusahaan. Dikarenakan objek dan periode penelitian yang berbeda.

4.6.8 Pengaruh PROF terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh profitabilitas (ROA) perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar -0,384988 membuktikan pengaruh negatif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih kecil dari 0,1 (α = 10%) yaitu 0,0589 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaradat (2015) yang menemukan pengaruh negatif. Penelitian yang dilakukan Abor (2007), menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara rasio hutang jangka panjang terhadap total aset dan ROE. Mohammadzadeh et.al (2013), Sheikh & Wang (2012), Ahmed (2011), Akdal (2010), Sayilgan et.al (2006), Pandey (2001), dan Titman & Wessels (1988) menemukan hubungan negatif antara probabilitas dan struktur modal. Salawu (2009) juga menemukan hubungan negatif terhadap hutang jangka panjangnya, korelasi positif dengan hutang jangka pendek terhadap ekuitas.

Intepretasi dari hasil penelitian ini adalah meningkatnya profitabilitas perusahan maka akan menurunkan rasio hutang perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Brigham dan Hauston (2012), perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan) dalam membiayai kegiatan investasi dan belanja perusahaan.

4.6.9 Pengaruh GROWTH terhadap Strutur Modal Perusahaan

Dapat dilihat pada tabel 4.4 tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio.* Angka *coefficient* sebesar 0,028826 membuktikan pengaruh yang positif dan tingkat signifikansi (p-*value*) yang lebih besar dari 0,05 (α = 5%) yaitu 0,1640 hal ini menunjukkan bahwa pengaruh yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal. Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2001) dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dengan semua jenis rasio hutang. Begitu juga dengan penelitian Gill et.al (2012) menemukan hubungan positif pada pertumbuhan perusahaan usaha kecil dengan struktur modal perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Titman & Wessels (1988) dan Sayilgan et.al (2006) tidak menemukan hubungan positif dengan hutang jangka panjang terhadap ekuitas.

Pertumbuhan penjualan perusahaan secara simultan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Namun, secara parsial tidak mempengaruhi secara signifikan mungkin disebabkan objek dan periode yang berbeda.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka ditarik beberapa kesimpulan pada pengujian pengaruh keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan pada perusahaan jasa non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Penelitian ini memiliki 35 sampel perusahaan dengan 175 observasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menemukan adanya pengaruh signifikan antara keberadaan wanita (WOM), tingkat usia (USIA), keberadaan kewarganegaraan asing (WNA), latar belakang pendidikan (EDU), jumlah rapat direksi (MEETING), ukuran dewan anggota direksi (BSIZE), ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (PROF) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan secara simultan.
2. Pengujian secara parsial, variabel keberadaan wanita (WOM) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan.

3. Variabel tingkat usia (USIA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
4. Variabel keberadaan kewarganegaraan asing (WNA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
5. Variabel latar belakang pendidikan (EDU) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
6. Variabel jumlah rapat direksi (MEETING) tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
7. Variabel ukuran dewan anggota direksi (BSIZE) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
8. Variabel ukuran perusahaan (FSIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
9. Variabel profitabilitas (PROF*)* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.
10. Variabel pertumubuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER) perusahaan secara parsial.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang nantinya diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutanya sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini hanya pada perusahaan yang bergerak disektor jasa non perbankan sehingga belum mencerminkan pengaruh keberadaan wanita, tingkat usia, keberadaan kewarganegaraan asing, latar belakang pendidikan, jumlah rapat dewan direksi, ukuran dewan anggota direksi, ukuran

perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan pada seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Dalam penelitian ini hanya 5 tahun periode pengamatan dari tahun 2011 sampai 2015 sehingga periode penelitian ini tergolong jangka pendek. Diharapakan pada peneliti selanjutnya mengambil periode pengamatan jangka panjang agar menghasilakn hasil penelitian yang lebih baik.

5.3 Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk akademisi penelitian ini dapat memberikan sumbangan dalam pengembangan ilmu pengetahuan terutama ekonomi terkhusus bidang manajemen keuangan. Serta hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi atau bahan referensi utuk penelitian selanjutnya mengenai *board diversity*.
2. Untuk pihak perusahaan atau manajemen penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan keputusan struktur modal oleh perusahaan yang mempertimbangkan *board diversity.*
3. Untuk investor atau calon investor penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi yang berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan dalam mempertimbangkan *board diversity* dalam perusahaan.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menggunakan banyak sampel perusahaan yang tidak hanya terbatas pada industri jasa.
2. Periode pengamatan yang digunakan diharapkan lebih dari lima tahun atau jangka panjang agar hasil penelitian lebih tepat dan akurat dalam mencerminkan pengaruh keberadaan wanita, tingkat usia, keberadaan kewarganegaraan asing, latar belakang pendidikan, jumlah rapat dewan direksi, ukuran dewan anggota direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan variabel lain yang paling dominan dari *board diversity* atau keragaman dewan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan apakah tingkat pengalaman, masa jabatan yang merupakan bagian dari *board diversity*.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

DAFTAR PUSTAKA

Abor, Joshua. 2007. "Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms". *Corporate Governance*, VOL. 7 NO. 1 2007, pp. 83-92, QEmerald Group Publishing Limited, ISSN 1472-070.

Akdal, Sinan. 2010. "How do Firm Characteristics Affect Capital Structure? Some UK Evidence" MPRA *Paper* No. 29199, UTC.

Alnodel, Ali & Hussainey, Khaled. 2010. "Corporate Governance and Financing Decisions by Saudi Companies". *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol.6, No.8 (Serial No.63), ISSN 1548-6583, USA.

Alves, Paulo et.al. 2015. "Board of Director Composition and Capital Structure". *Research in International Business and Finance* 35 (2015) 1–32.

Amar, et.al. 2013. "What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership". *British Journal of Management*, Vol. 24, 85–101.

Ararat, M. et.al, 2010. "Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence From the Istanbul Stock Exchange". JEL *Classification*: G3, J16, L25.

Australian Government. 2009. "Diversity on Boards of Directors". *Corporations and Markets Advisory Committee 2009*: Sydney NSW 2001.

Bart, C & Mcqueen, G. 2013. "Why Women Make Better Directors" *Journal Of Business Governance And Ethics*, Vol. 8, No. 1, 2013.

Bennedesen M, et.al. 2007. "Do CEOs Matter?". *Journal of Economic and Business Research.*

Boon Heng, Teh & Azrbaijani, Shabnam. 2012. "Board of Director and Capital Structure: Evidence from Leading Malaysian Companies". *Asian Social Science* Vol. 8, No. 3.

Brennan, Nlamh. 2006. "Board Of Directors And Firm Perfmance: Is There An Expectations Gap?" Published In *Corporate Governance: An International Review*, 14 (6) (November 2006): 577-593).

Brigham & Houston. 2012. "Fundamentals of Finacial Management (Tenth Edition)".

Cadburry. 1992. "The Financial Aspect og Corporate Governance". *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd* : London.

Carter, et.al. 2003. "Corporate Governance, Board Diversity,and Firm Value". *The Financial Review* 38, 33-53.

Confederation of Indian Industry (CII). 2015. "Global Trends In Corporate Governance". *For Private Circulation December 2015*. Deloitte.

CLSA Asia-Pacific Markets. 2010. "Stray not into Perdition Asia's CG Momentum Slows".

Darmadi, S. 2011. "Board Diversity And Firm Perfomance: The Indonesian Evidence". *Journal of Corporate Ownership And Control* Volume 8, 2011.

Diepen, N.V. 2015. "the Effect of Gender, Age and Nationality Diversity on Company Performance-Evidence From the Netherlands" IBA *Bachelor Thesis Conference*.

Elka, Pangestu, M. 2016. "Sudah Saatnya Indonesia Fokus di Sektor Jasa". http://www.beritasatu.com/ekonomi/353695-sudah-saatnya-indonesia-fokus-di-sektor-jasa.html. (3 Maret 2017).

Emoni, et.al. 2016. " Effect of Board Diversity on Capital Structure among Listed Firms in Nairobi Stock Exchange, Kenya". *International Journal of Management and Commerce Innovations* ISSN 2348-7585 (Online) Vol. 4, Issue 2, pp: (141-150), Month: October 2016 - March 2017.

Female Footprints in IDX-*listed Companies.* 2012. "Indonesia Boardroom Diversity Report 2012". *Centre for Governance, Institutions & Organisations.*

Ferreira, Daniel, Chapter 12: Board Diversity, 2010. "Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice," Wiley, 225-241. Edited by H. Kent Baker, Ronald Anderson.

Fransisca, May. 2013. "Analisis Pengaruh *Board of Director Diversity* Terhadap Kinerja Perusahaan Dalam Persepektif *Coerporate Governance* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011)". Skripsi, Tidak Dipublikasikan UI. Jakarta.

Gde, K. D & Aryista Dewi, A. 2016. "Pengaruh Diversitas Dewan Komisaris Dan Direksi Pada Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013" *Journal of E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.16.1. Juli 2016: 812-836.

Gill, Amarjit et.al. 2012. "Corporate Governance and Capital Structure of Small Business Service Firms in India" *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, No. 8, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728.

Gujarati, D. N. 2004. "Basic Econometrics, Fourth Edition". *The McGraw-Hill Companies*.

Gracia Meca, E, et al 2015. "Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis". *Journal of Banking & Finance* 53, 202–214.

Hadad, M. (2014, Desember 9). Personal Intreview.

Hambrick, D.C & Mason P.A. 1984. "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers". *The Academy of Management Review*, Vol. 9, Issue 2, 193-206.

Harris, C. 2014. "Women Directors on Public Company Boards: Does a Critical Mass Affect Leverage?". *Journal of Business and Economics Faculty Publications.* Paper 29.

Harris, M. & Raviv A. 1990. "Capital Structure and the Informational Role of Debt". *The Journal of Finance*, Vol. 45, No. 2. pp. 321-349.

Harris, M & Raviv A. 1991. "The Theory Of Capital Structure". *Journal Of The American Finance Association*. Volume 46, Issue 1 March 1991 Pages 297–355.

Haruman, T. 2008 "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory)". *National Conference on Management Research* ISBN: 979-442-242-8.

Hasan, A & Butt, S. A. 2009. "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies" *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, No. 2.

Harvey, A. C. 1976. "Estimating Regression Model with Multiplicative Heteroscedasticity". *Econometrica*, Vol. 44, No. 3.

Herawaty, Vinola. 2008. "Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*"*. *Makalah dalam The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium And Accounting Workshop.*

Higgs, D. 2003. "Review of the role and effectiveness of non-executive directors". Printed in the United Kingdom by The Stationery Office: London.

Horváth, R. & Spirollari, P. 2012. "Do The Board of Directors´ Characteristics Influence Firm´S Performance? The U.S. Evidence". *Prague Economic Papers*, 4.

IICG. “Indonesian Good Corporate Governance Awards and Conference 2015”. © Copyright IICG, 2015.

Jensen, M. C. 1986. “The American Economic Review”. *Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association*. , Vol. 76, No. 2, (May, 1986), pp. 323-329.

Jensen, M. C. 1993.”The Modern Industrial Revolution, Exit, And The Failure Of Internal Control Systems”. *Journal of Finance*, 48, 831-880.

Jensen, M & H. Mechkling, W. 1976. “Theory of the Firm: Managerial, Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics 3* October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. North-Holland Publishing Company.

Kajananthan, R. 2012. “Effect Of Corporate Governance On Capital Structure: Case Of The Srilankan Listed Manufacturing Companies”. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 63-71.

Kakabadse, N.K. Kakabadse, A.K & Kouzmin, A. 2001. "Board Governance and Company Performance: Any Correlations?" *The International Journal of Business in Society*, Vol. 1 Iss 1 pp. 24 – 30.

Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. “Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia”. Jakarta.

Kusumastuti, dkk. 2007. “Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Persepktif Corporate Governance”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 2, Nopember 2007: 88-98.

Kyenze, A. 2014. “The Effect Of Manager Characteristics On The Capital Structures Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange Augustus”. Skripsi.

Lipton, M., Lorsch, J., 1992. “A Modest Proposal For Improved Corporate Governance”. *Business Lawyer* 48, 59–77.

Manthos D. D, et al. 2015. “The Effect Of Board Directors From Countries With Different Genetic Diversity Levels On Corporate Performance”. *Journal Of Bank Of Finland Research Discussion Papers* 14, 2015. JEL: M10, M14, G30.

Marimuthu, Maran. 2005. “Ethnic Diversity on Boards of directors and Its Implications on Firm Financial Performance”. *Journal of International Social Research*, Vol. 1/4 summer 2008.

Mc. Kinsey & Co. 2002. “Global Investor Opnion Survey: Key Findings”. www.mckinsey.com/governance.

Menteri Badan Usaha Milik Negara. 2002 "Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)". Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-117/M-MBU/2002.

Mohammadzadeh M. et.al. 2013. "The Effect of Capital Structure on the Profitability of Pharmaceutical Companies The Case of Iran". Iran J Pharm Res. Summer; 12(3): 573–577.

Niederle, M & Vesterlund, L. 2008. "Gender Differences in Competition". *Negotiation Journal* 447.

Nurhaida. 2014. "GCG Asia Tenggara" http://market.bisnis.com/read/20140429-%20/7/223481/gcg-asia-tenggara-menyedihkan-peringkat-ri-nomor-dua-dari-bawah. (13 Februari 2017).

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2004. "OECD Principles of Corporate Governance". Paris Cedex 16. France.

Oyesola Salawu, R. 2009. "The Effect of Capital Structure on Profitability: an Empirical Analysis of Listed Firms In Nigeria". *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol.3, No. 2.

Pandey, I.M. 2001. "Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market," IIMA *Working Papers, Indian Institute of Management Ahmedabad, Research and Publication Department*, WP2001-10-04.

Priya, K & Nimalathasan, B. 2013. "Board Characteristics And Capital Structure: A Case Study Of Selected Hotels & Restaurants In Sri Lanka". *Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, Vol. 2, No. 12 2278-6236.

Robbins, S.P. 2007. "Organizational Behavior (11th ed)". Pearson: New York

Rovers, M. 2013. "Women on Boards and Company Performance". *Journal of Management and Governance*, 17(2), pp: 491-509.

Santoso, Singgih. 2002. "Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat". PT Media Elex Media Komputindo, Gramedia: Jakarta.

Sayilgan, G. et.al. 2006. "The Firm-Specific Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data" *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 3, *Issue* 3.

Sekaran, Uma. 2000. "Research Mtethods For Business (Third Edition)" John Wiley & Sons, Inc : New York.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

Sheikh, N.A & Wang Z, (2012),"Effects Of Corporate Governance On Capital Structure: Empirical Evidence From Pakistan", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 12 Iss 5 pp. 629 – 641.

Soliman Jaradat, M. 2015. "Corporate Governance Practices And Capital Structure: A Study With Special Reference To Board Size, Board Gender, Outside Director And Ceo Duality". *Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. III, Issue 5, 2348 0386.

Suharyanto. 2017. "BPS: Ini Lima Sektor yang Catat Pertumbuhan Tertinggi Sepanjang 2016". http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2017/02/06/133000826/bps.ini.lima.sektor.yang.catat.pertumbuhan.tertinggi.sepanjang.2016 . (13 Februari 2017).

Titman, S, J. Kwon, A & D. Martin, J. 2011. "Financial Management: Principles & Apllications, Eleventh Edition". Pearson Education, Inc. Published by Prentice Hall. New Jersey.

Titman, S. & Wessels, R. 1988."The Determinants of Capital Structure Choice" *The Journal Of Finance* * Vol. XLIII, No. 1.

Uwuigbe, Uwalomwa. 2014. "Corporate Governance And Capital Structure: Evidence From Listed Firms In Nigeria Stock Exchange". Journal *of Accounting and Management* JAM Vol. 4, No. 1.

Van Horne, J.C & Wachowicz JR, J. M. 2005. "Fundamentals Of Finacial Management (Twelft Edition)". Pearson Education Limited 2005: England.

Van Horne, J.C & Wachowicz JR, J. M. 2009. "Fundamentals Of Finacial Management (Third Edition)". Pearson Education Limited 2009: England.

Winarno, W. 2015. "Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi 4". UPP STIM YKPN: Yogyakarta.

Wald, J.K. 1999. "How Firm Characteristics Affect Capital Structure: an International Comparison" The Journal of Financial Research, Vol. XXII. No. 2

William Gunawan, G. 2014. "Analisis Pengaruh Karatteristik Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dalam Menghasilkan Profitabilitas". *Journal of FINESTA.* Vol. 2, No. 1, (2014) 1-6.

White, J. M. 2016. "SEC Chief: Board Diversity Is a Priority for Agency in 2016". http://www.wsj.com/articles/sec-chief-board-diversity-is-apriority-for-agency-in-2016-1453853477. (27 Januari 2016).

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

LAMPIRAN

Lampiran A

Nama Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015 yang menjadi sampel

NO	KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
5	ASJT	Asuransi Jaya Tania Tbk
6	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
7	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
8	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
9	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
10	EPMT	Enseval Putere Megatrading Tbk
11	EXCL	XL Axiata Tbk
12	FISH	FKS Multi Agro Tbk
13	FORU	Fortune Indonesia Tbk
14	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
15	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
16	INTD	Inter Delta Tbk
17	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
18	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
19	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
20	PANS	Panin Sekuritas Tbk
21	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
22	PEGE	Panca Global Secutities Tbk
23	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
24	PNIN	Paninvest Tbk
25	PNSE	Pudjiadi and Sons Tbk
26	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
27	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
28	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk
29	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
30	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
31	TMPO	Tempo Inti Media Tbk
32	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
33	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
34	UNTR	United Tractor Tbk
35	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Lampiran B

Perhitungan Variabel Dependen dan Independen

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
ABDA	1,260	0,400	0,800	0	1,000	1	5	21,0787	0,0640	0,2616
ABDA	1,172	0,400	1,000	0	1,000	1	5	21,3091	0,0582	0,2131
ABDA	1,131	0,500	1,000	0	1,000	1	4	21,4911	0,0610	0,2000
ABDA	1,048	0,500	1,000	0	1,000	1	4	21,7102	0,0542	0,3128
ABDA	1,074	0,500	1,000	0	1,000	1	4	21,7694	0,0618	0,0868
ASBI	1,088	0,333	0,667	0	1,000	0	3	19,3191	0,0389	0,1328
ASBI	1,203	0,333	0,667	0	1,000	0	3	19,7282	0,0882	0,2554
ASBI	1,203	0,333	1,000	0	1,000	0	3	19,8043	0,0589	-0,0544
ASBI	1,219	0,250	1,000	0	1,000	0	4	19,9020	0,0320	0,1571
ASBI	1,199	0,250	1,000	0	1,000	1	4	20,0181	0,0617	0,1810
ASJT	1,199	0,000	0,750	0	0,750	1	4	26,2114	0,0482	0,0410
ASJT	1,041	0,000	0,750	0	0,750	1	4	25,9657	0,0705	0,5337
ASJT	1,087	0,000	0,750	0	0,750	1	4	26,0357	0,0070	0,3288
ASJT	1,016	0,000	0,750	0	0,750	1	4	26,4771	0,0286	-0,1308
ASJT	1,077	0,000	1,000	0	1,000	1	4	26,6896	0,0391	0,0416
ASRM	1,488	0,000	1,000	0	1,000	1	5	27,4206	0,0250	0,1287
ASRM	1,541	0,000	1,000	0	1,000	1	5	27,6995	0,0310	1,1373
ASRM	1,524	0,000	1,000	0	0,800	1	5	27,7865	0,0323	-0,3431
ASRM	1,498	0,000	1,000	0	0,800	1	5	27,9579	0,0481	0,4437
ASRM	1,429	0,000	1,000	0	0,800	1	5	27,9832	0,0542	0,2105
MREI	1,127	0,000	1,000	0	0,500	0	4	27,1468	0,1156	0,2223

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
MREI	1,092	0,000	1,000	0	0,750	1	4	27,3823	0,1001	0,0713
MREI	1,135	0,000	1,000	0	0,750	1	4	27,7098	0,0985	0,1256
MREI	1,104	0,000	1,000	0	0,750	1	4	27,8562	0,1021	0,1658
MREI	1,069	0,000	1,000	0	0,750	1	4	27,9948	0,1009	0,2250
PNIN	0,814	0,000	0,750	0	0,750	0	4	16,2642	0,0939	0,6907
PNIN	0,796	0,000	0,750	0	0,750	1	4	16,3850	0,1908	-0,0602
PNIN	0,749	0,000	0,750	0	0,750	1	4	16,7463	0,1918	0,4311
PNIN	0,778	0,000	1,000	0	0,333	0	3	16,9308	0,0336	0,2202
PNIN	0,741	0,000	1,000	0	0,333	1	3	16,9552	0,0382	0,0180
PTPP	1,401	0,000	1,000	0	0,400	1	5	29,5674	0,0604	0,4159
PTPP	1,427	0,000	1,000	0	0,400	1	5	29,7771	0,0638	0,2843
PTPP	1,512	0,000	1,000	0	0,400	1	5	30,1500	0,0618	0,4563
PTPP	1,502	0,000	1,000	0	0,333	1	6	30,3129	0,0629	0,0662
PTPP	1,285	0,000	1,000	0	0,333	1	6	30,5822	0,0673	0,1440
SSIA	1,096	0,000	1,000	0	0,667	1	3	28,7087	0,1479	0,7033
SSIA	1,175	0,000	1,000	0	0,750	1	4	29,2110	0,1935	0,2382
SSIA	1,056	0,000	1,000	0	0,750	1	4	29,3914	0,1679	0,2856
SSIA	0,998	0,000	1,000	0	0,750	1	4	29,4217	0,0964	-0,0258
SSIA	0,984	0,000	1,000	0	0,750	1	4	29,4973	0,1002	0,0904
TOTL	1,160	0,375	1,000	0	0,375	1	8	28,2715	0,0908	0,0184
TOTL	1,177	0,286	1,000	0	0,429	1	7	28,3557	0,1167	0,1685
TOTL	1,145	0,286	1,000	0	0,429	1	7	21,5237	0,1303	0,2472

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
TOTL	1,204	0,222	1,000	0	0,333	1	9	21,6330	0,0884	-0,0791
TOTL	1,229	0,222	1,000	0	0,333	1	9	21,7692	0,0693	0,0759
WIKA	1,287	0,000	1,000	0	0,400	1	5	22,8423	0,0756	0,2854
WIKA	1,303	0,000	1,000	0	0,333	1	6	23,1162	0,0738	0,2679
WIKA	1,304	0,000	1,000	0	0,667	1	6	23,2566	0,0807	0,2107
WIKA	1,217	0,000	1,000	0	0,667	1	6	23,4905	0,0720	0,0487
WIKA	1,270	0,000	1,000	0	0,714	1	7	23,6989	0,0560	0,0928
AMRT	1,248	0,375	0,750	0	1,000	1	8	15,4279	0,0991	0,2960
AMRT	1,092	0,375	0,750	0	1,000	1	8	15,8309	0,0809	0,2820
AMRT	1,333	0,125	0,750	0	1,000	0	8	16,2098	0,0862	0,4935
AMRT	1,382	0,000	0,857	0	0,857	0	7	16,4538	0,0887	0,1891
AMRT	1,208	0,000	0,857	0	0,857	0	7	16,5365	0,0753	0,1631
MAPI	1,099	0,429	1,000	1	0,429	0	7	22,2084	0,1097	0,2498
MAPI	1,151	0,429	1,000	1	0,429	0	7	22,5135	0,0998	0,2878
MAPI	1,227	0,429	1,000	1	0,429	0	7	22,7785	0,0621	0,2833
MAPI	1,248	0,429	1,000	1	0,429	0	7	22,8867	0,0204	0,2145
MAPI	1,216	0,429	1,000	1	0,429	1	7	22,9728	0,0156	0,0855
MIDI	1,207	0,200	0,400	1	0,800	1	5	14,0586	0,0287	0,6176
MIDI	1,303	0,250	0,500	1	0,750	1	4	14,3650	0,0234	0,4987
MIDI	1,333	0,250	0,250	0	1,000	1	4	14,5608	0,0368	0,2817
MIDI	1,325	0,200	0,400	1	1,000	1	5	14,7617	0,0734	0,1975
MIDI	1,356	0,200	0,400	1	1,000	1	5	14,9888	0,0581	0,2068

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
AKRA	1,066	0,167	1,000	1	1,000	1	6	22,8536	0,0862	0,8222
AKRA	1,158	0,286	1,000	1	0,857	1	7	23,1903	0,0704	0,1525
AKRA	1,145	0,286	1,000	1	0,857	1	7	23,4063	0,0525	0,0306
AKRA	1,103	0,286	1,000	1	0,857	1	7	23,4172	0,0719	0,0058
AKRA	1,021	0,375	1,000	1	0,875	1	8	23,4448	0,0887	-0,1203
BMSR	0,944	0,000	0,750	0	0,750	1	4	27,2237	0,0799	0,2692
BMSR	0,961	0,000	0,750	0	0,750	1	4	27,2308	0,0099	0,2913
BMSR	1,036	0,250	1,000	0	0,750	1	4	27,2898	0,0012	0,0464
BMSR	1,125	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,8930	0,0257	0,0485
BMSR	1,212	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,9964	0,0293	-0,0397
CLPI	1,079	0,250	0,750	0	1,000	1	4	17,5587	0,1160	0,3602
CLPI	1,049	0,000	1,000	0	1,000	1	4	17,6314	0,1238	-0,0496
CLPI	1,064	0,200	0,800	0	1,000	1	5	17,7071	0,0870	0,0562
CLPI	0,900	0,250	0,750	0	1,000	1	4	17,5697	0,1486	-0,1057
CLPI	0,815	0,200	0,800	0	1,000	1	5	17,4899	0,1171	-0,2582
DSSA	0,800	0,667	1,000	0	0,667	0	3	20,9744	0,1002	0,6206
DSSA	0,758	0,333	1,000	0	0,833	0	6	20,9190	0,0806	0,0662
DSSA	0,790	0,400	1,000	0	0,800	0	5	20,9044	0,0886	-0,0356
DSSA	0,863	0,400	1,000	0	0,800	1	5	20,9875	0,1311	-0,0118
DSSA	0,972	0,333	1,000	0	0,833	1	6	21,2734	0,0759	-0,1680
EPMT	0,944	0,333	0,667	0	0,667	0	3	29,1060	0,1059	0,0923
EPMT	0,979	0,333	0,667	0	0,667	0	3	29,2307	0,1091	0,2604

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
EPMT	0,951	0,333	0,667	0	0,667	1	3	29,3409	0,1127	0,1683
EPMT	0,932	0,333	1,000	0	0,667	1	3	29,4551	0,1110	0,0889
EPMT	0,901	0,000	1,000	0	1,000	1	2	29,5403	0,1092	0,0273
FISH	1,691	0,200	0,800	0	1,000	1	5	19,2139	0,0365	-0,7909
FISH	1,591	0,200	1,000	0	1,000	1	5	19,3631	0,0669	0,5015
FISH	1,473	0,200	1,000	0	1,000	1	5	19,3844	0,0791	0,0070
FISH	1,304	0,200	1,000	1	1,000	1	5	19,1207	0,0670	-0,0572
FISH	1,402	0,167	1,000	1	1,000	1	6	19,5457	0,0534	-0,1903
INTD	1,284	0,500	0,500	0	0,500	1	4	24,7721	0,1613	0,3515
INTD	1,156	0,333	0,667	0	0,667	1	3	24,7079	0,1059	-0,0685
INTD	1,031	0,333	1,000	0	0,667	1	3	24,6931	0,1211	0,0345
INTD	0,942	0,333	1,000	0	0,667	1	3	24,6468	0,1045	-0,1153
INTD	0,850	0,333	1,000	0	0,667	1	3	24,5877	0,0794	-0,0848
UNTR	0,911	0,000	0,833	0	0,167	1	6	17,6537	0,1640	0,4750
UNTR	0,864	0,000	0,833	0	0,167	1	6	17,7335	0,1504	0,0164
UNTR	0,884	0,000	1,000	0	0,200	1	5	17,8649	0,1175	-0,0883
UNTR	0,867	0,000	1,000	0	0,200	1	5	17,9150	0,1468	0,0417
UNTR	0,870	0,000	1,000	0	0,400	1	5	17,9380	0,1391	-0,0714
TLKM	0,912	0,000	1,000	0	0,600	1	10	11,5430	0,2131	0,0382
TLKM	0,903	0,000	1,000	0	0,300	1	10	11,6206	0,2307	0,0827
TLKM	0,899	0,000	1,000	0	0,375	1	8	11,7594	0,2176	0,0755
TLKM	0,893	0,000	1,000	0	0,250	1	8	11,8558	0,2085	0,0811

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
TLKM	0,940	0,000	1,000	0	0,250	1	8	12,0208	0,1951	0,1424
EXCL	1,063	0,143	0,714	1	0,857	1	7	17,2550	0,1444	0,0718
EXCL	1,069	0,143	0,857	1	0,857	1	7	17,3838	0,1228	0,1206
EXCL	1,130	0,143	1,000	1	0,857	1	7	17,5113	0,0412	0,0141
EXCL	1,373	0,000	1,000	1	0,800	1	5	17,9698	0,0067	0,1032
EXCL	1,334	0,250	1,000	1	0,750	1	4	17,8904	0,0533	-0,0249
FORU	1,065	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,3067	0,0662	0,0333
FORU	1,012	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,2733	0,0642	-0,0504
FORU	0,995	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,2974	0,0550	-0,1515
FORU	1,002	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,3053	0,0356	-0,0076
FORU	1,028	0,667	0,667	0	0,333	1	3	26,3712	0,0199	0,0682
TMPO	1,006	0,000	1,000	0	0,333	1	3	18,9879	0,0801	0,3054
TMPO	0,952	0,000	1,000	0	0,333	1	3	19,1742	0,1846	0,1038
TMPO	1,001	0,000	1,000	0	0,333	1	3	19,3262	0,0576	-0,0053
TMPO	1,053	0,000	1,000	0	0,333	1	3	19,5832	0,0763	0,2077
TMPO	1,065	0,200	1,000	0	0,400	1	5	19,6633	0,0399	-0,2027
TOWR	1,466	0,000	0,800	1	1,000	1	5	15,9636	0,1056	0,2176
TOWR	1,312	0,000	0,800	1	1,000	1	5	16,4250	0,0723	0,3721
TOWR	1,343	0,000	0,800	1	1,000	1	5	16,5585	0,0499	0,4114
TOWR	1,280	0,000	0,800	1	0,800	1	5	16,6625	0,1195	0,2843
TOWR	1,156	0,000	0,857	1	0,857	1	7	16,8797	0,2105	0,0886
GEMA	1,317	0,400	1,000	0	0,600	1	5	26,6492	0,1415	0,1560

(Lanjutan)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
GEMA	1,191	0,333	1,000	0	0,667	1	6	26,7844	0,1373	0,1541
GEMA	1,108	0,333	1,000	0	0,667	1	6	26,6569	0,1188	0,0993
GEMA	1,118	0,333	1,000	0	0,667	1	6	26,7629	0,0927	-0,0395
GEMA	1,078	0,333	1,000	0	0,667	1	6	26,8278	0,1062	0,3261
INPP	0,939	0,250	1,000	0	0,500	1	4	27,7563	0,0028	3,9032
INPP	0,964	0,250	1,000	0	0,500	1	4	28,2428	0,0084	1,0284
INPP	0,972	0,250	1,000	0	0,500	1	4	28,3043	0,0220	1,6955
INPP	0,935	0,250	1,000	0	0,500	1	4	28,4155	0,0557	0,3361
INPP	0,701	0,250	1,000	0	0,500	1	4	29,2205	0,0252	0,0131
PDES	0,829	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,2283	0,0657	-0,0427
PDES	0,906	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,1599	0,0731	0,1030
PDES	0,960	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,4087	0,0827	0,0647
PDES	0,991	0,333	1,000	0	0,667	1	3	26,5374	0,0705	0,1074
PDES	1,044	0,500	1,000	0	1,000	1	2	26,6994	0,0369	0,0121
PJAA	0,837	0,000	1,000	0	0,167	1	6	28,1832	0,1281	0,0274
PJAA	0,953	0,000	1,000	0	0,200	1	5	28,5016	0,1055	0,1295
PJAA	0,942	0,000	1,000	0	0,286	1	7	28,5969	0,1093	0,1783
PJAA	0,953	0,000	1,000	0	0,333	1	6	28,6995	0,0976	-0,1130
PJAA	0,931	0,000	1,000	0	0,400	1	5	28,7721	0,1343	0,0274
PNSE	0,911	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,5727	0,3000	0,1781
PNSE	0,861	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,5914	0,3007	0,0476
PNSE	0,898	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,8235	0,2391	0,0369

(Lampiran)

KODE	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
PNSE	0,880	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,8044	0,2034	-0,0520
PNSE	0,853	0,000	1,000	0	0,500	1	2	26,7919	0,1628	-0,0818
PTSP	0,974	0,250	1,000	0	0,7500	1	4	25,6169	0,2701	0,1817
PTSP	0,920	0,250	1,000	0	0,7500	1	4	19,1330	0,2418	0,2096
PTSP	0,882	0,000	1,000	0	0,7500	1	4	19,3396	0,1535	0,1039
PTSP	0,986	0,000	1,000	0	0,3333	1	3	19,5005	0,1164	-0,0357
PTSP	1,034	0,000	1,000	0	0,3333	1	3	19,4789	0,0346	0,0683
SHID	0,775	0,333	1,000	0	1,000	1	3	20,9357	0,0089	0,3191
SHID	0,803	0,167	1,000	0	0,833	1	6	27,8967	0,0177	0,0993
SHID	0,863	0,333	1,000	0	1,000	1	3	27,9975	0,0171	0,1405
SHID	0,858	0,333	1,000	0	1,000	1	3	27,9941	0,0154	-0,0691
SHID	0,860	0,333	1,000	0	1,000	1	3	28,0016	0,0048	-0,1848
PANS	0,998	0,333	0,667	0	0,667	1	3	28,0773	0,1588	-0,0376
PANS	0,929	0,250	0,750	0	0,750	1	4	28,1390	0,1831	0,2313
PANS	0,758	0,250	0,750	0	0,750	1	4	27,9459	0,1906	0,0246
PANS	0,792	0,250	0,750	0	0,750	1	4	28,2330	0,2390	0,4665
PANS	0,793	0,250	0,750	0	0,750	1	4	28,0133	0,0788	-0,4793
PEGE	0,908	0,333	0,667	0	1,000	1	3	26,2086	0,0557	0,1148
PEGE	0,690	0,333	0,667	0	1,000	1	3	25,9063	0,0890	-0,1472
PEGE	0,612	0,333	1,000	0	1,000	1	3	26,0183	0,0732	-0,1975
PEGE	0,727	0,333	1,000	0	1,000	1	3	26,2147	0,0485	-0,0272
PEGE	0,778	0,333	1,000	0	1,000	1	3	26,3664	0,0347	0,0402

Lampiran C

Hasil *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: POOL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.005357	(34,131)	0.0000
Cross-section Chi-square	319.076675	34	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y?
Method: Panel Least Squares
Sample: 2011 2015
Included observations: 5
Cross-sections included: 35
Total pool (balanced) observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.893746	0.143330	6.235583	0.0000
X1?	-0.295636	0.085640	-3.452068	0.0007
X2?	-0.137689	0.101489	-1.356691	0.1767
X3?	0.100774	0.043008	2.343131	0.0203
X4?	0.154038	0.062063	2.481973	0.0141
X5?	-0.000638	0.044913	-0.014212	0.9887
X6?	0.041851	0.009085	4.606657	0.0000
X7?	0.005572	0.003311	1.682961	0.0943
X8?	-1.013631	0.242523	-4.179528	0.0000
X9?	0.013628	0.035597	0.382850	0.7023

R-squared	0.306672	Mean dependent var	1.070375
Adjusted R-squared	0.268854	S.D. dependent var	0.207476
S.E. of regression	0.177406	Akaike info criterion	-0.565302
Sum squared resid	5.193049	Schwarz criterion	-0.384457
Log likelihood	59.46394	Hannan-Quinn criter.	-0.491946
F-statistic	8.109179	Durbin-Watson stat	0.340628
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran D

Hasil *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: POOL
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.476791	9	0.0012

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1?	-0.002551	-0.018318	0.001051	0.6268
X2?	-0.170206	-0.166191	0.000989	0.8984
X3?	-0.121931	-0.029695	0.001011	0.0037
X4?	-0.027461	0.017969	0.001666	0.2657
X5?	0.013497	0.007006	0.000072	0.4449
X6?	-0.021951	-0.004431	0.000030	0.0014
X7?	0.007014	0.000289	0.000029	0.2105
X8?	-0.384988	-0.525097	0.006267	0.0768
X9?	0.028826	0.029921	0.000020	0.8089

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: Y?
Method: Panel Least Squares
Sample: 2011 2015
Included observations: 5
Cross-sections included: 35
Total pool (balanced) observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
X1?	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
X2?	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
X3?	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
X4?	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
X5?	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
X6?	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
X7?	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
X8?	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
X9?	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640

(Lanjutan)

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.888033	Mean dependent var	1.070375
Adjusted R-squared	0.851280	S.D. dependent var	0.207476
S.E. of regression	0.080011	Akaike info criterion	-2.000026
Sum squared resid	0.838640	Schwarz criterion	-1.204308
Log likelihood	219.0023	Hannan-Quinn criter.	-1.677260
F-statistic	24.16240	Durbin-Watson stat	1.289112
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran E

Hasil *Fixed Effects Test*

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Sample: 2011 2015
Included observations: 5
Cross-sections included: 35
Total pool (balanced) observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.223340	0.187277	6.532251	0.0000
X1?	-0.002551	0.080412	-0.031727	0.9747
X2?	-0.170206	0.082660	-2.059117	0.0415
X3?	-0.121931	0.058039	-2.100836	0.0376
X4?	-0.027461	0.074313	-0.369526	0.7123
X5?	0.013497	0.030896	0.436866	0.6629
X6?	-0.021951	0.010821	-2.028634	0.0445
X7?	0.007014	0.007104	0.987339	0.3253
X8?	-0.384988	0.202065	-1.905271	0.0589
X9?	0.028826	0.020595	1.399687	0.1640

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.888033	Mean dependent var	1.070375
Adjusted R-squared	0.851280	S.D. dependent var	0.207476
S.E. of regression	0.080011	Akaike info criterion	-2.000026
Sum squared resid	0.838640	Schwarz criterion	-1.204308
Log likelihood	219.0023	Hannan-Quinn criter.	-1.677260
F-statistic	24.16240	Durbin-Watson stat	1.506024
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran F

Efek Individu dari masing-masing Perusahaan

Fixed Effects (Cross)

Cross Identitas	Efek
_ABDA—C	0.055011
_ASBI—C	0.086025
_ASJT—C	-0.081120
_ASRM—C	0.374214
_MREI—C	-0.010009
_PNIN—C	-0.298162
_PTPP—C	0.293169
_SSIA—C	-0.059469
_TOTL—C	0.168343
_WIKA—C	0.215496
_AMRT—C	0.263955
_MAPI—C	0.279101
_MIDI—C	0.262955
_AKRA—C	0.192807
_BMSR—C	-0.111265
_CLPI—C	-0.069319
_DSSA—C	-0.202940
_EPMT—C	-0.238561
_FISH—C	0.500625
_INTD—C	-0.083779
_UNTR—C	-0.145736
_TLKM—C	0.042594
_EXCL—C	0.292332
_FORU—C	-0.161612
_TMPO—C	-0.071373
_TOWR—C	0.398174
_GEMA—C	0.096136
_INPP—C	-0.292676
_PDES—C	-0.199441
_PJAA—C	-0.166087
_PNSE—C	-0.223513
_PTSP—C	-0.096759
_SHID—C	-0.311699
_PANS—C	-0.286474
_PEGE—C	-0.410944

Lampiran G

Representasi Output

Estimation Command:
==========
LS(CX=F) Y? X1? X2? X3? X4? X5? X6? X7? X8? X9?

Estimation Equations:
==========
Y_ABDA = C(11) + C(1) + C(2)*X1_ABDA + C(3)*X2_ABDA + C(4)*X3_ABDA + C(5)*X4_ABDA + C(6)*X5_ABDA + C(7)*X6_ABDA + C(8)*X7_ABDA + C(9)*X8_ABDA + C(10)*X9_ABDA

Y_ASBI = C(12) + C(1) + C(2)*X1_ASBI + C(3)*X2_ASBI + C(4)*X3_ASBI + C(5)*X4_ASBI + C(6)*X5_ASBI + C(7)*X6_ASBI + C(8)*X7_ASBI + C(9)*X8_ASBI + C(10)*X9_ASBI

Y_ASJT = C(13) + C(1) + C(2)*X1_ASJT + C(3)*X2_ASJT + C(4)*X3_ASJT + C(5)*X4_ASJT + C(6)*X5_ASJT + C(7)*X6_ASJT + C(8)*X7_ASJT + C(9)*X8_ASJT + C(10)*X9_ASJT

Y_ASRM = C(14) + C(1) + C(2)*X1_ASRM + C(3)*X2_ASRM + C(4)*X3_ASRM + C(5)*X4_ASRM + C(6)*X5_ASRM + C(7)*X6_ASRM + C(8)*X7_ASRM + C(9)*X8_ASRM + C(10)*X9_ASRM

Y_MREI = C(15) + C(1) + C(2)*X1_MREI + C(3)*X2_MREI + C(4)*X3_MREI + C(5)*X4_MREI + C(6)*X5_MREI + C(7)*X6_MREI + C(8)*X7_MREI + C(9)*X8_MREI + C(10)*X9_MREI

Y_PNIN = C(16) + C(1) + C(2)*X1_PNIN + C(3)*X2_PNIN + C(4)*X3_PNIN + C(5)*X4_PNIN + C(6)*X5_PNIN + C(7)*X6_PNIN + C(8)*X7_PNIN + C(9)*X8_PNIN + C(10)*X9_PNIN

Y_PTPP = C(17) + C(1) + C(2)*X1_PTPP + C(3)*X2_PTPP + C(4)*X3_PTPP + C(5)*X4_PTPP + C(6)*X5_PTPP + C(7)*X6_PTPP + C(8)*X7_PTPP + C(9)*X8_PTPP + C(10)*X9_PTPP

Y_SSIA = C(18) + C(1) + C(2)*X1_SSIA + C(3)*X2_SSIA + C(4)*X3_SSIA + C(5)*X4_SSIA + C(6)*X5_SSIA + C(7)*X6_SSIA + C(8)*X7_SSIA + C(9)*X8_SSIA + C(10)*X9_SSIA

Y_TOTL = C(19) + C(1) + C(2)*X1_TOTL + C(3)*X2_TOTL + C(4)*X3_TOTL + C(5)*X4_TOTL + C(6)*X5_TOTL + C(7)*X6_TOTL + C(8)*X7_TOTL + C(9)*X8_TOTL + C(10)*X9_TOTL

Y_WIKA = C(20) + C(1) + C(2)*X1_WIKA + C(3)*X2_WIKA + C(4)*X3_WIKA + C(5)*X4_WIKA + C(6)*X5_WIKA + C(7)*X6_WIKA + C(8)*X7_WIKA + C(9)*X8_WIKA + C(10)*X9_WIKA

(Lanjutan)

Y_AMRT = C(21) + C(1) + C(2)*X1_AMRT + C(3)*X2_AMRT + C(4)*X3_AMRT + C(5)*X4_AMRT + C(6)*X5_AMRT + C(7)*X6_AMRT + C(8)*X7_AMRT + C(9)*X8_AMRT + C(10)*X9_AMRT

Y_MAPI = C(22) + C(1) + C(2)*X1_MAPI + C(3)*X2_MAPI + C(4)*X3_MAPI + C(5)*X4_MAPI + C(6)*X5_MAPI + C(7)*X6_MAPI + C(8)*X7_MAPI + C(9)*X8_MAPI + C(10)*X9_MAPI

Y_MIDI = C(23) + C(1) + C(2)*X1_MIDI + C(3)*X2_MIDI + C(4)*X3_MIDI + C(5)*X4_MIDI + C(6)*X5_MIDI + C(7)*X6_MIDI + C(8)*X7_MIDI + C(9)*X8_MIDI + C(10)*X9_MIDI

Y_AKRA = C(24) + C(1) + C(2)*X1_AKRA + C(3)*X2_AKRA + C(4)*X3_AKRA + C(5)*X4_AKRA + C(6)*X5_AKRA + C(7)*X6_AKRA + C(8)*X7_AKRA + C(9)*X8_AKRA + C(10)*X9_AKRA

Y_BMSR = C(25) + C(1) + C(2)*X1_BMSR + C(3)*X2_BMSR + C(4)*X3_BMSR + C(5)*X4_BMSR + C(6)*X5_BMSR + C(7)*X6_BMSR + C(8)*X7_BMSR + C(9)*X8_BMSR + C(10)*X9_BMSR

Y_CLPI = C(26) + C(1) + C(2)*X1_CLPI + C(3)*X2_CLPI + C(4)*X3_CLPI + C(5)*X4_CLPI + C(6)*X5_CLPI + C(7)*X6_CLPI + C(8)*X7_CLPI + C(9)*X8_CLPI + C(10)*X9_CLPI

Y_DSSA = C(27) + C(1) + C(2)*X1_DSSA + C(3)*X2_DSSA + C(4)*X3_DSSA + C(5)*X4_DSSA + C(6)*X5_DSSA + C(7)*X6_DSSA + C(8)*X7_DSSA + C(9)*X8_DSSA + C(10)*X9_DSSA

Y_EPMT = C(28) + C(1) + C(2)*X1_EPMT + C(3)*X2_EPMT + C(4)*X3_EPMT + C(5)*X4_EPMT + C(6)*X5_EPMT + C(7)*X6_EPMT + C(8)*X7_EPMT + C(9)*X8_EPMT + C(10)*X9_EPMT

Y_FISH = C(29) + C(1) + C(2)*X1_FISH + C(3)*X2_FISH + C(4)*X3_FISH + C(5)*X4_FISH + C(6)*X5_FISH + C(7)*X6_FISH + C(8)*X7_FISH + C(9)*X8_FISH + C(10)*X9_FISH

Y_INTD = C(30) + C(1) + C(2)*X1_INTD + C(3)*X2_INTD + C(4)*X3_INTD + C(5)*X4_INTD + C(6)*X5_INTD + C(7)*X6_INTD + C(8)*X7_INTD + C(9)*X8_INTD + C(10)*X9_INTD

Y_UNTR = C(31) + C(1) + C(2)*X1_UNTR + C(3)*X2_UNTR + C(4)*X3_UNTR + C(5)*X4_UNTR + C(6)*X5_UNTR + C(7)*X6_UNTR + C(8)*X7_UNTR + C(9)*X8_UNTR + C(10)*X9_UNTR

Y_TLKM = C(32) + C(1) + C(2)*X1_TLKM + C(3)*X2_TLKM + C(4)*X3_TLKM + C(5)*X4_TLKM + C(6)*X5_TLKM + C(7)*X6_TLKM + C(8)*X7_TLKM + C(9)*X8_TLKM + C(10)*X9_TLKM

(Lanjutan)

Y_EXCL = C(33) + C(1) + C(2)*X1_EXCL + C(3)*X2_EXCL + C(4)*X3_EXCL + C(5)*X4_EXCL + C(6)*X5_EXCL + C(7)*X6_EXCL + C(8)*X7_EXCL + C(9)*X8_EXCL + C(10)*X9_EXCL

Y_FORU = C(34) + C(1) + C(2)*X1_FORU + C(3)*X2_FORU + C(4)*X3_FORU + C(5)*X4_FORU + C(6)*X5_FORU + C(7)*X6_FORU + C(8)*X7_FORU + C(9)*X8_FORU + C(10)*X9_FORU

Y_TMPO = C(35) + C(1) + C(2)*X1_TMPO + C(3)*X2_TMPO + C(4)*X3_TMPO + C(5)*X4_TMPO + C(6)*X5_TMPO + C(7)*X6_TMPO + C(8)*X7_TMPO + C(9)*X8_TMPO + C(10)*X9_TMPO

Y_TOWR = C(36) + C(1) + C(2)*X1_TOWR + C(3)*X2_TOWR + C(4)*X3_TOWR + C(5)*X4_TOWR + C(6)*X5_TOWR + C(7)*X6_TOWR + C(8)*X7_TOWR + C(9)*X8_TOWR + C(10)*X9_TOWR

Y_GEMA = C(37) + C(1) + C(2)*X1_GEMA + C(3)*X2_GEMA + C(4)*X3_GEMA + C(5)*X4_GEMA + C(6)*X5_GEMA + C(7)*X6_GEMA + C(8)*X7_GEMA + C(9)*X8_GEMA + C(10)*X9_GEMA

Y_INPP = C(38) + C(1) + C(2)*X1_INPP + C(3)*X2_INPP + C(4)*X3_INPP + C(5)*X4_INPP + C(6)*X5_INPP + C(7)*X6_INPP + C(8)*X7_INPP + C(9)*X8_INPP + C(10)*X9_INPP

Y_PDES = C(39) + C(1) + C(2)*X1_PDES + C(3)*X2_PDES + C(4)*X3_PDES + C(5)*X4_PDES + C(6)*X5_PDES + C(7)*X6_PDES + C(8)*X7_PDES + C(9)*X8_PDES + C(10)*X9_PDES

Y_PJAA = C(40) + C(1) + C(2)*X1_PJAA + C(3)*X2_PJAA + C(4)*X3_PJAA + C(5)*X4_PJAA + C(6)*X5_PJAA + C(7)*X6_PJAA + C(8)*X7_PJAA + C(9)*X8_PJAA + C(10)*X9_PJAA

Y_PNSE = C(41) + C(1) + C(2)*X1_PNSE + C(3)*X2_PNSE + C(4)*X3_PNSE + C(5)*X4_PNSE + C(6)*X5_PNSE + C(7)*X6_PNSE + C(8)*X7_PNSE + C(9)*X8_PNSE + C(10)*X9_PNSE

Y_PTSP = C(42) + C(1) + C(2)*X1_PTSP + C(3)*X2_PTSP + C(4)*X3_PTSP + C(5)*X4_PTSP + C(6)*X5_PTSP + C(7)*X6_PTSP + C(8)*X7_PTSP + C(9)*X8_PTSP + C(10)*X9_PTSP

Y_SHID = C(43) + C(1) + C(2)*X1_SHID + C(3)*X2_SHID + C(4)*X3_SHID + C(5)*X4_SHID + C(6)*X5_SHID + C(7)*X6_SHID + C(8)*X7_SHID + C(9)*X8_SHID + C(10)*X9_SHID

Y_PANS = C(44) + C(1) + C(2)*X1_PANS + C(3)*X2_PANS + C(4)*X3_PANS + C(5)*X4_PANS + C(6)*X5_PANS + C(7)*X6_PANS + C(8)*X7_PANS + C(9)*X8_PANS + C(10)*X9_PANS

(Lanjutan)

Y_PEGE = C(45) + C(1) + C(2)*X1_PEGE + C(3)*X2_PEGE + C(4)*X3_PEGE + C(5)*X4_PEGE + C(6)*X5_PEGE + C(7)*X6_PEGE + C(8)*X7_PEGE + C(9)*X8_PEGE + C(10)*X9_PEGE

Substituted Coefficients:
==========
Y_ABDA = 0.0550113634995 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_ABDA - 0.170205705341*X2_ABDA - 0.121930544203*X3_ABDA - 0.0274606970221*X4_ABDA + 0.0134973534396*X5_ABDA - 0.021951195536*X6_ABDA + 0.00701372755451*X7_ABDA - 0.384988490522*X8_ABDA + 0.0288259863359*X9_ABDA

Y_ASBI = 0.0860252708036 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_ASBI - 0.170205705341*X2_ASBI - 0.121930544203*X3_ASBI - 0.0274606970221*X4_ASBI + 0.0134973534396*X5_ASBI - 0.021951195536*X6_ASBI + 0.00701372755451*X7_ASBI - 0.384988490522*X8_ASBI + 0.0288259863359*X9_ASBI

Y_ASJT = -0.0811201756941 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_ASJT - 0.170205705341*X2_ASJT - 0.121930544203*X3_ASJT - 0.0274606970221*X4_ASJT + 0.0134973534396*X5_ASJT - 0.021951195536*X6_ASJT + 0.00701372755451*X7_ASJT - 0.384988490522*X8_ASJT + 0.0288259863359*X9_ASJT

Y_ASRM = 0.374214045005 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_ASRM - 0.170205705341*X2_ASRM - 0.121930544203*X3_ASRM - 0.0274606970221*X4_ASRM + 0.0134973534396*X5_ASRM - 0.021951195536*X6_ASRM + 0.00701372755451*X7_ASRM - 0.384988490522*X8_ASRM + 0.0288259863359*X9_ASRM

Y_MREI = -0.0100090494912 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_MREI - 0.170205705341*X2_MREI - 0.121930544203*X3_MREI - 0.0274606970221*X4_MREI + 0.0134973534396*X5_MREI - 0.021951195536*X6_MREI + 0.00701372755451*X7_MREI - 0.384988490522*X8_MREI + 0.0288259863359*X9_MREI

Y_PNIN = -0.298161692125 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PNIN - 0.170205705341*X2_PNIN - 0.121930544203*X3_PNIN - 0.0274606970221*X4_PNIN + 0.0134973534396*X5_PNIN - 0.021951195536*X6_PNIN + 0.00701372755451*X7_PNIN - 0.384988490522*X8_PNIN + 0.0288259863359*X9_PNIN

Y_PTPP = 0.293169198565 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PTPP - 0.170205705341*X2_PTPP - 0.121930544203*X3_PTPP - 0.0274606970221*X4_PTPP + 0.0134973534396*X5_PTPP - 0.021951195536*X6_PTPP + 0.00701372755451*X7_PTPP - 0.384988490522*X8_PTPP + 0.0288259863359*X9_PTPP

(Lanjutan)

Y_SSIA = -0.0594691848419 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_SSIA - 0.170205705341*X2_SSIA - 0.121930544203*X3_SSIA - 0.0274606970221*X4_SSIA + 0.0134973534396*X5_SSIA - 0.021951195536*X6_SSIA + 0.00701372755451*X7_SSIA - 0.384988490522*X8_SSIA + 0.0288259863359*X9_SSIA

Y_TOTL = 0.16834312443 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_TOTL - 0.170205705341*X2_TOTL - 0.121930544203*X3_TOTL - 0.0274606970221*X4_TOTL + 0.0134973534396*X5_TOTL - 0.021951195536*X6_TOTL + 0.00701372755451*X7_TOTL - 0.384988490522*X8_TOTL + 0.0288259863359*X9_TOTL

Y_WIKA = 0.215496014278 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_WIKA - 0.170205705341*X2_WIKA - 0.121930544203*X3_WIKA - 0.0274606970221*X4_WIKA + 0.0134973534396*X5_WIKA - 0.021951195536*X6_WIKA + 0.00701372755451*X7_WIKA - 0.384988490522*X8_WIKA + 0.0288259863359*X9_WIKA

Y_AMRT = 0.26395528449 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_AMRT - 0.170205705341*X2_AMRT - 0.121930544203*X3_AMRT - 0.0274606970221*X4_AMRT + 0.0134973534396*X5_AMRT - 0.021951195536*X6_AMRT + 0.00701372755451*X7_AMRT - 0.384988490522*X8_AMRT + 0.0288259863359*X9_AMRT

Y_MAPI = 0.27910143073 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_MAPI - 0.170205705341*X2_MAPI - 0.121930544203*X3_MAPI - 0.0274606970221*X4_MAPI + 0.0134973534396*X5_MAPI - 0.021951195536*X6_MAPI + 0.00701372755451*X7_MAPI - 0.384988490522*X8_MAPI + 0.0288259863359*X9_MAPI

Y_MIDI = 0.262954991642 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_MIDI - 0.170205705341*X2_MIDI - 0.121930544203*X3_MIDI - 0.0274606970221*X4_MIDI + 0.0134973534396*X5_MIDI - 0.021951195536*X6_MIDI + 0.00701372755451*X7_MIDI - 0.384988490522*X8_MIDI + 0.0288259863359*X9_MIDI

Y_AKRA = 0.192807488445 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_AKRA - 0.170205705341*X2_AKRA - 0.121930544203*X3_AKRA - 0.0274606970221*X4_AKRA + 0.0134973534396*X5_AKRA - 0.021951195536*X6_AKRA + 0.00701372755451*X7_AKRA - 0.384988490522*X8_AKRA + 0.0288259863359*X9_AKRA

Y_BMSR = -0.111265283169 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_BMSR - 0.170205705341*X2_BMSR - 0.121930544203*X3_BMSR - 0.0274606970221*X4_BMSR + 0.0134973534396*X5_BMSR - 0.021951195536*X6_BMSR + 0.00701372755451*X7_BMSR - 0.384988490522*X8_BMSR + 0.0288259863359*X9_BMSR

(Lanjutan)

Y_CLPI = -0.069318709189 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_CLPI - 0.170205705341*X2_CLPI - 0.121930544203*X3_CLPI - 0.0274606970221*X4_CLPI + 0.0134973534396*X5_CLPI - 0.021951195536*X6_CLPI + 0.00701372755451*X7_CLPI - 0.384988490522*X8_CLPI + 0.0288259863359*X9_CLPI

Y_DSSA = -0.202939861172 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_DSSA - 0.170205705341*X2_DSSA - 0.121930544203*X3_DSSA - 0.0274606970221*X4_DSSA + 0.0134973534396*X5_DSSA - 0.021951195536*X6_DSSA + 0.00701372755451*X7_DSSA - 0.384988490522*X8_DSSA + 0.0288259863359*X9_DSSA

Y_EPMT = -0.238560854953 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_EPMT - 0.170205705341*X2_EPMT - 0.121930544203*X3_EPMT - 0.0274606970221*X4_EPMT + 0.0134973534396*X5_EPMT - 0.021951195536*X6_EPMT + 0.00701372755451*X7_EPMT - 0.384988490522*X8_EPMT + 0.0288259863359*X9_EPMT

Y_FISH = 0.50062459615 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_FISH - 0.170205705341*X2_FISH - 0.121930544203*X3_FISH - 0.0274606970221*X4_FISH + 0.0134973534396*X5_FISH - 0.021951195536*X6_FISH + 0.00701372755451*X7_FISH - 0.384988490522*X8_FISH + 0.0288259863359*X9_FISH

Y_INTD = -0.0837789475121 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_INTD - 0.170205705341*X2_INTD - 0.121930544203*X3_INTD - 0.0274606970221*X4_INTD + 0.0134973534396*X5_INTD - 0.021951195536*X6_INTD + 0.00701372755451*X7_INTD - 0.384988490522*X8_INTD + 0.0288259863359*X9_INTD

Y_UNTR = -0.145736308229 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_UNTR - 0.170205705341*X2_UNTR - 0.121930544203*X3_UNTR - 0.0274606970221*X4_UNTR + 0.0134973534396*X5_UNTR - 0.021951195536*X6_UNTR + 0.00701372755451*X7_UNTR - 0.384988490522*X8_UNTR + 0.0288259863359*X9_UNTR

Y_TLKM = 0.0425944588115 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_TLKM - 0.170205705341*X2_TLKM - 0.121930544203*X3_TLKM - 0.0274606970221*X4_TLKM + 0.0134973534396*X5_TLKM - 0.021951195536*X6_TLKM + 0.00701372755451*X7_TLKM - 0.384988490522*X8_TLKM + 0.0288259863359*X9_TLKM

Y_EXCL = 0.292331518661 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_EXCL - 0.170205705341*X2_EXCL - 0.121930544203*X3_EXCL - 0.0274606970221*X4_EXCL + 0.0134973534396*X5_EXCL - 0.021951195536*X6_EXCL + 0.00701372755451*X7_EXCL - 0.384988490522*X8_EXCL + 0.0288259863359*X9_EXCL

(Lanjutan)

Y_FORU = -0.161611617994 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_FORU - 0.170205705341*X2_FORU - 0.121930544203*X3_FORU - 0.0274606970221*X4_FORU + 0.0134973534396*X5_FORU - 0.021951195536*X6_FORU + 0.00701372755451*X7_FORU - 0.384988490522*X8_FORU + 0.0288259863359*X9_FORU

Y_TMPO = -0.071373163789 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_TMPO - 0.170205705341*X2_TMPO - 0.121930544203*X3_TMPO - 0.0274606970221*X4_TMPO + 0.0134973534396*X5_TMPO - 0.021951195536*X6_TMPO + 0.00701372755451*X7_TMPO - 0.384988490522*X8_TMPO + 0.0288259863359*X9_TMPO

Y_TOWR = 0.39817426147 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_TOWR - 0.170205705341*X2_TOWR - 0.121930544203*X3_TOWR - 0.0274606970221*X4_TOWR + 0.0134973534396*X5_TOWR - 0.021951195536*X6_TOWR + 0.00701372755451*X7_TOWR - 0.384988490522*X8_TOWR + 0.0288259863359*X9_TOWR

Y_GEMA = 0.0961361867076 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_GEMA - 0.170205705341*X2_GEMA - 0.121930544203*X3_GEMA - 0.0274606970221*X4_GEMA + 0.0134973534396*X5_GEMA - 0.021951195536*X6_GEMA + 0.00701372755451*X7_GEMA - 0.384988490522*X8_GEMA + 0.0288259863359*X9_GEMA

Y_INPP = -0.292675892953 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_INPP - 0.170205705341*X2_INPP - 0.121930544203*X3_INPP - 0.0274606970221*X4_INPP + 0.0134973534396*X5_INPP - 0.021951195536*X6_INPP + 0.00701372755451*X7_INPP - 0.384988490522*X8_INPP + 0.0288259863359*X9_INPP

Y_PDES = -0.199441205521 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PDES - 0.170205705341*X2_PDES - 0.121930544203*X3_PDES - 0.0274606970221*X4_PDES + 0.0134973534396*X5_PDES - 0.021951195536*X6_PDES + 0.00701372755451*X7_PDES - 0.384988490522*X8_PDES + 0.0288259863359*X9_PDES

Y_PJAA = -0.166087304032 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PJAA - 0.170205705341*X2_PJAA - 0.121930544203*X3_PJAA - 0.0274606970221*X4_PJAA + 0.0134973534396*X5_PJAA - 0.021951195536*X6_PJAA + 0.00701372755451*X7_PJAA - 0.384988490522*X8_PJAA + 0.0288259863359*X9_PJAA

Y_PNSE = -0.223512757553 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PNSE - 0.170205705341*X2_PNSE - 0.121930544203*X3_PNSE - 0.0274606970221*X4_PNSE + 0.0134973534396*X5_PNSE - 0.021951195536*X6_PNSE + 0.00701372755451*X7_PNSE - 0.384988490522*X8_PNSE + 0.0288259863359*X9_PNSE

(Lanjutan)

Y_PTSP = -0.0967591873002 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PTSP - 0.170205705341*X2_PTSP - 0.121930544203*X3_PTSP - 0.0274606970221*X4_PTSP + 0.0134973534396*X5_PTSP - 0.021951195536*X6_PTSP + 0.00701372755451*X7_PTSP - 0.384988490522*X8_PTSP + 0.0288259863359*X9_PTSP

Y_SHID = -0.311699246711 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_SHID - 0.170205705341*X2_SHID - 0.121930544203*X3_SHID - 0.0274606970221*X4_SHID + 0.0134973534396*X5_SHID - 0.021951195536*X6_SHID + 0.00701372755451*X7_SHID - 0.384988490522*X8_SHID + 0.0288259863359*X9_SHID

Y_PANS = -0.286474317597 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PANS - 0.170205705341*X2_PANS - 0.121930544203*X3_PANS - 0.0274606970221*X4_PANS + 0.0134973534396*X5_PANS - 0.021951195536*X6_PANS + 0.00701372755451*X7_PANS - 0.384988490522*X8_PANS + 0.0288259863359*X9_PANS

Y_PEGE = -0.410944473862 + 1.22334049742 - 0.00255123796739*X1_PEGE - 0.170205705341*X2_PEGE - 0.121930544203*X3_PEGE - 0.0274606970221*X4_PEGE + 0.0134973534396*X5_PEGE - 0.021951195536*X6_PEGE + 0.00701372755451*X7_PEGE - 0.384988490522*X8_PEGE + 0.0288259863359*X9_PEGE

Lampiran H

Intersep untuk masing-masing Perusahaan

Cross Identitas	Intersep
_MREI—C	1,233349
_TLKM—C	1,265934
_ABDA—C	1,278351
_SSIA—C	1,282809
_CLPI—C	1,292659
_TMPO—C	1,294713
_ASJT—C	1,304460
_INTD—C	1,307119
_ASBI—C	1,309365
_GEMA—C	1,319476
_PTSP—C	1,320099
_BMSR—C	1,334605
_UNTR—C	1,369076
_FORU—C	1,384952
_PJAA—C	1,389427
_TOTL—C	1,391683
_AKRA—C	1,416147
_PDES—C	1,422781
_DSSA—C	1,426280
_WIKA—C	1,438836
_PNSE—C	1,446853
_EPMT—C	1,461901
_MIDI—C	1,486295
_AMRT—C	1,487295
_MAPI—C	1,502441
_PANS—C	1,509814
_EXCL—C	1,515672
_INPP—C	1,516016
_PTPP—C	1,516509
_PNIN—C	1,521502
_SHID—C	1,535039
_ASRM—C	1,597554
_TOWR—C	1,621514
_PEGE—C	1,634284
_FISH—C	1,723965

Lampiran I

Hasil Uji *Harvey*

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	1.279224	Prob. F(9,165)	0.2517
Obs*R-squared	11.41433	Prob. Chi-Square(9)	0.2484
Scaled explained SS	12.15223	Prob. Chi-Square(9)	0.2049

Test Equation:
Dependent Variable: LRESID2
Method: Least Squares
Sample: 1 175
Included observations: 175

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.405845	1.843896	-3.474081	0.0007
WOM	-0.114250	1.101734	-0.103700	0.9175
USIA	-1.372181	1.305620	-1.050980	0.2948
WNA	-0.834042	0.553286	-1.507435	0.1336
EDU	1.047090	0.798417	1.311458	0.1915
MEETING	0.883052	0.577797	1.528309	0.1284
BSIZE	0.251117	0.116875	2.148596	0.0331
GROWTH	0.255695	0.457942	0.558356	0.5774
FSIZE	0.029642	0.042592	0.695957	0.4874
PROF	-3.970606	3.119978	-1.272639	0.2049

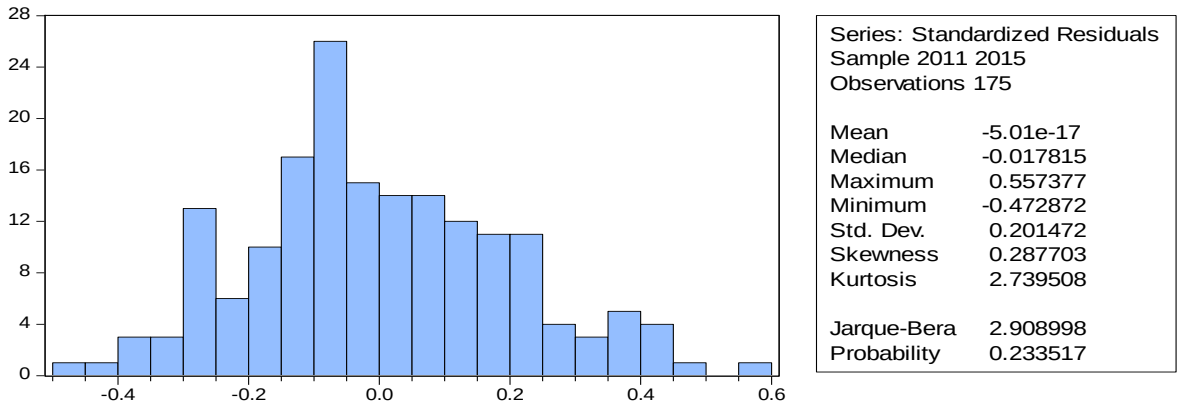
R-squared	0.065225	Mean dependent var	-4.765122
Adjusted R-squared	0.014237	S.D. dependent var	2.298699
S.E. of regression	2.282277	Akaike info criterion	4.543669
Sum squared resid	859.4500	Schwarz criterion	4.724514
Log likelihood	-387.5711	Hannan-Quinn criter.	4.617025
F-statistic	1.279224	Durbin-Watson stat	1.371273
Prob(F-statistic)	0.251673		

Lampiran J

Hasil Uji *Multikolinearitas*

	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
DER	1.000000	-0.101149	-0.091511	0.312812	0.182842	-0.001390	0.305709	-0.084293	-0.298936	0.070196
WOM	-0.101149	1.000000	-0.126592	0.089673	0.295943	-0.201618	-0.037541	0.073484	-0.219177	0.002850
USIA	-0.091511	-0.126592	1.000000	-0.171389	-0.293244	0.072611	0.073432	0.280607	0.008629	-0.049960
WNA	0.312812	0.089673	-0.171389	1.000000	0.192897	-0.060792	0.330446	-0.339855	-0.130361	0.028701
EDU	0.182842	0.295943	-0.293244	0.192897	1.000000	-0.039803	-0.137311	-0.117678	-0.249141	-0.048696
MEETING	-0.001390	-0.201618	0.072611	-0.060792	-0.039803	1.000000	-0.055264	0.147713	0.080150	-0.066934
BSIZE	0.305709	-0.037541	0.073432	0.330446	-0.137311	-0.055264	1.000000	-0.381012	0.090888	0.010025
FSIZE	-0.084293	0.073484	0.280607	-0.339855	-0.117678	0.147713	-0.381012	1.000000	-0.138073	0.052565
PROF	-0.298936	-0.219177	0.008629	-0.130361	-0.249141	0.080150	0.090888	-0.138073	1.000000	-0.116667
GROWTH	0.070196	0.002850	-0.049960	0.028701	-0.048696	-0.066934	0.010025	0.052565	-0.116667	1.000000

Hasil Uji *Normalitas* dengan *Eviews* 8



Lampiran K

Hasil Statistik Deskriptif

	DER	WOM	USIA	WNA	EDU	MEETING	BSIZE	FSIZE	PROF	GROWTH
Mean	1.070375	0.172302	0.919007	0.148571	0.689844	0.891429	4.674286	23.13275	0.092058	0.163798
Median	1.052767	0.200000	1.000000	0.000000	0.750000	1.000000	4.000000	23.69892	0.079861	0.103036
Maximum	1.691185	0.666667	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000	10.00000	30.58222	0.300709	3.903164
Minimum	0.612046	0.000000	0.250000	0.000000	0.166667	0.000000	2.000000	11.54301	0.001227	-0.790860
Std. Dev.	0.207476	0.171967	0.147185	0.356686	0.249079	0.311993	1.729451	4.951482	0.060068	0.384523
Skewness	0.459158	0.395963	-1.935689	1.976175	-0.313125	-2.516410	0.697039	-0.442578	1.085351	5.733949
Kurtosis	2.784755	2.057865	6.697936	4.905266	1.960082	7.332321	3.063078	2.023697	4.180535	54.02103
Jarque-Bera	6.486931	11.04515	208.9959	140.3726	10.74514	321.5500	14.20002	12.66320	44.52010	19940.22
Probability	0.039028	0.003996	0.000000	0.000000	0.004642	0.000000	0.000825	0.001779	0.000000	0.000000
Sum	187.3156	30.15278	160.8262	26.00000	120.7226	156.0000	818.0000	4048.231	16.11008	28.66464
Sum Sq. Dev.	7.490032	5.145663	3.769450	22.13714	10.79501	16.93714	520.4343	4265.988	0.627826	25.72725
Observations	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175