

## ANALISIS PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017)

Giovanni Osvald Eko Prasetyo  
Paulus Basuki Hadiprajitno<sup>1</sup>

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

### ABSTRACT

*This study aims to analyze affect of corporate governance and ownership structure toward capital structure of financial reports to the manufacturing companies with control variables firm size and asset tangibility. Capital structure is proxied by Debt to Asset Ratio (DAR) as a measure of financial performance based on the company's operations. The examined factors of this research are outside director, board size, audit committee size, managerial ownership and institutional ownership as the independent variables while firm size, asset tangibility and profitability as control variables. The sample in this research were manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2015-2017. The number of sample used were 43 companies listed were taken by purposive sampling. The method of analysis of this research used multiple linear regression. The result of this research shows that institutional ownership has a positive significant effect toward capital structure, board size has a negative significant effect toward capital structure. Meanwhile variable outside director, audit committee size and managerial ownership have no significant effect toward capital structure. This research also find that the control variables which are profitability have significant and negative effect to capital structure and for the firm size and asset tangibility have not significant effect*

*Keywords:* capital structure, corporate governance, ownership structure, control variables

### PENDAHULUAN

Kemajuan dalam dunia usaha ditandai dengan semakin tingginya pengaruh globalisasi. Peningkatan persaingan menuntut perusahaan agar dapat melakukan penyesuaian dengan keadaan yang sedang terjadi serta mampu mengelola fungsi penting perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan perusahaannya dapat berjalan dengan baik dalam jangka waktu kedepan baik secara finansial dan non finansial. Perusahaan akan melakukan berbagai strategi untuk menunjukkan eksistensi mereka dalam dunia usaha yang dijalankan. Pemilihan keputusan yang benar diperlukan untuk mencapai tujuan yang ingin dicapai. Keputusan struktur modal yang efisien dan efektif menjadi sangat penting karena setiap perusahaan memiliki prinsip untuk memaksimalkan nilai dan mengurangi biaya modal. Untuk mendapatkan modal, setiap perusahaan harus mengeluarkan biaya riil selanjutnya disebut sebagai biaya modal yang nantinya akan digunakan berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang maupun biaya operasional perusahaan.

Menurut James Van Horne dan John M. Wachowicz (2013) bahwa Struktur modal merupakan perpaduan pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Mengeluarkan saham dan melakukan pinjaman merupakan dua langkah yang dilakukan saat pemilihan modal perusahaan. Kedua aktivitas ini mempunyai beberapa kelemahan. Biaya modal perusahaan akan semakin besar, bila perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham, namun biaya bunga dari pinjaman tidak dibebankan pada perusahaan. Tingginya biaya modal dikarenakan perusahaan diharuskan membayar dividen atas penerbitan saham. Namun jika perusahaan memutuskan untuk melakukan pinjaman, beban modal

---

<sup>1</sup> Corresponding author

akan lebih kecil, namun memiliki risiko beban serta pembayaran atas bunga yang makin meningkat. Dengan demikian biaya tetap yang ditanggung akan berbanding lurus dengan penggunaan modal yang berasal dari pinjaman. Ketika perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran terhadap bunga dan angsuran atas kewajibannya maka risiko finansial akan meningkat

Menurut hasil pengamatan yang diteliti oleh Bozz-Allen di tahun 1998 di Asia Timur bahwa penerapan tata kelola di Indonesia sendiri masih jauh dari harapan. Pengamatan yang dilakukan menunjukkan bahwa di negara Asia Tenggara penerapan tata kelola perusahaan masih tergolong rendah seperti Singapura dengan nilai indeks (8,93), Malaysia (7,72), Thailand (4,89) sementara Indonesia memiliki indeks tata kelola perusahaan terendah dengan skor 2,88 (Primsa dan Jeffry, 2008). Rendahnya pengelolaan perusahaan ini berbanding lurus dengan banyaknya kasus manipulasi atas laporan keuangan, di Indonesia terdapat beberapa kasus seperti kasus yang dilakukan PT Kimia Farma dan PT.Lippo Tbk dimana dalam kasus ini terdapat indikasi pengabaian kepentingan investasi. Kasus-kasus tersebut memperlihatkan bagaimana masih lemahnya implementasi terhadap pengelolaan perusahaan di Indonesia.

Alasan pemilihan sektor industri manufaktur adalah karena saham tersebut merupakan saham-saham yang paling tahan terhadap krisis ekonomi di banding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian besar manufaktur tetap dibutuhkan.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan yang sering menimbulkan konflik. Keputusan manajer dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan modal perusahaan merupakan salah satu penyebab konflik. Pentingnya tata kelola perusahaan untuk membatasi konflik kepentingan antara shareholder dan manajer memang bukan menjadi fenomena baru dalam perusahaan. salah satu penyebab masalah tersebut adalah ketika manajer melaksanakan keputusan yang berkaitan dengan permodalan perusahaan. Konflik akan terjadi saat manajer mengambil keputusan namun tidak sesuai dengan harapan yang diinginkan oleh investor. Akan tetapi masalah keagenan ini dapat diatasi dengan tata kelola perusahaan yang diharapkan sebagai pengendali kinerja manajer. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) tata kelola perusahaan sebagai cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memaksimalkan keuntungan yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan di perusahaan.

Dalam keberlangsungan aktivitas perusahaan praktik *corporate governance* sangat penting diterapkan di setiap perusahaan. dengan pengelolaan perusahaan ini diharapkan mampu menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Menurut Sheikh and Wang (2012) Tingginya kualitas *corporate governance* diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan bukan hanya dengan meningkatkan dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen, tetapi juga mengurangi biaya modal.

### **Pengembangan Hipotesis Komisaris Independen dengan Struktur Modal**

Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2, komisaris independen adalah orang yang diangkat melalui keputusan RUPS yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris lainnya. Komisaris independen merupakan salah satu bentuk pengendalian internal perusahaan. Komisaris independen ini dibentuk untuk bertindak secara independen untuk melindungi kepentingan setiap *stakeholders* dan mengurangi benturan kepentingan. Darwis (2009) dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas tidak diabaikan, karena komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen.

Sesuai dengan keputusan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta yaitu Keputusan Direksi PT BEI No. Kep-305/BEJ/07-2004 tentang peraturan Nomor 1-A. Keputusan ini berisi tentang Pencatatan Saham dan Efek Ekuitas selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan tercatat, yang menyebutkan bahwa setiap perusahaan publik harus memiliki dewan komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah anggota Dewan Komisaris

Dengan adanya komisaris independen didalam perusahaan sangat diharapkan mampu mengawasi tindakan atas pelaporan keuangan, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laporan keuangan yang baik dan berkualitas. Jumlah komisaris independen yang semakin besar di dalam perusahaan menyebabkan keputusan yang diambil lebih adil dan diwujudkan demi kepentingan semua pihak bukan hanya untuk kepentingan satu pihak tertentu. Selain itu, keberadaan komisaris independen ini juga mendukung untuk melakukan pengawasan dan penilaian kinerja perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat guna memajukan perusahaan serta mampu memberikan andil dalam penentuan keputusan permodalan perusahaan

Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Saran yang mereka berikan akan tergantung pada *free cash flow* perusahaan. *Free cash flow* mempunyai hubungan dengan kebijakan kewajiban karena *free cash flow* dianggap menggambarkan kas yang tersedia setelah memenuhi semua komitmen atau tanggung jawab yang ada, yaitu keperluan pembayaran untuk melanjutkan operasi (termasuk pembayaran hutang lancar, investasi kembali model regular untuk mempertahankan aktivitas operasi lancar) (Isrina, 2006).

*Free cash flow* sering digunakan manajer untuk proyek – proyek yang belum tentu menguntungkan, maka untuk mengatasi hal tersebut pemegang saham biasanya akan menginvestasikan *free cash flow* tersebut dalam investasi jangka panjang perusahaan/ menerbitkan kewajiban jangka panjang baru yang nantinya akan memberi laba bagi perusahaan dan earning bagi pemegang saham. Jika *free cash flow* perusahaan positif maka komisaris independen akan menyarankan perusahaan akan menambah kewajiban. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

#### **Ukuran Dewan Direksi dengan Struktur Modal**

Dua fungsi utama yang dijalankan dewan direksi adalah fungsi monitoring dan membuat keputusan manajemen. Fungsi monitoring dijalankan untuk mengawasi tindakan para manajer. Hal ini dilakukan untuk mencegah para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Menurut Adams dan Mehran (2003) menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik.

Hasil tersebut membuktikan bahwa dengan adanya dewan direksi dapat memecahkan dan mencegah adanya masalah agensi. Menurut Abor (2007) ukuran dewan yang semakin besar cenderung akan menimbulkan monitoring yang luas (badan pengendali), menerapkan kewajiban yang besar untuk menambah nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

#### **Ukuran Komite Audit dengan Struktur Modal**

Menurut POJK Nomor 55/POJK.04/2015 komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite audit sekurang- kurangnya terdiri dari 3 orang anggota, baik yang berasal dari komisaris independen maupun pihak luar perusahaan. Dalam penelitian Vafeas (2005) menemukan bahwa komite audit dengan jumlah anggota yang lebih banyak dapat mengurangi kemungkinan komite audit terpengaruh dengan manajer perusahaan. Namun, Lipton dan Lorsch (1992) menemukan bahwa komite audit dengan jumlah anggota yang banyak mungkin tidak akan menghadapi permasalahan yang terlalu besar sehingga dapat mengurangi kewaspadaan akan fungsi pengawasan yang dilakukan.

Kehadiran komite audit ini akan memberi dampak positif terhadap peningkatan investor dan pemegang saham. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kepercayaan terhadap perusahaan meningkat. Ketika kinerja komite audit optimal akan menciptakan pengendalian internal perusahaan yang baik. Peningkatan kepercayaan untuk berinvestasi ini tentunya juga akan memaksa penurunan penggunaan tingkat utang sebagai sumber modal. Untuk penelitian lebih lanjut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

### **H<sub>3</sub>: Ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

#### **Kepemilikan Manajerial dengan Struktur Modal**

Kepemilikan saham oleh manajemen dianggap sebagai mekanisme tata kelola yang penting. Struktur modal yang optimal dapat dicapai melalui kepemilikan manajerial dimana kepemilikan manajerial ini dapat mempengaruhi manajer memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Dalam kepemilikan manajerial, pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direksi dan komisaris. Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Manajer akan menggunakan sumber pendanaan eksternal yaitu penerbitan saham.

Dengan adanya kepemilikan manajerial, tingkat utang menjadi lebih rendah, karena manajer yang kedudukannya sejajar dengan pemegang saham tidak ingin mendapat dividen yang lebih kecil yang dapat disebabkan oleh beban bunga dari utang itu sendiri. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Nuringsih (2010), Sheikh dan Wang (2012), Mubeen Mujahid, dkk (2014) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

#### **H<sub>4</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

#### **Kepemilikan Institusional dengan Struktur Modal**

Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (O'Brien, 1990). Pengawasan yang efektif akan membantu para kreditor mempercayai perusahaan untuk memberikan pinjaman dan membayarkan kembali kewajiban tersebut. kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat utang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Selain itu tingkat utang yang tinggi dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja manajemen. Ketika jumlah modal yang di investasikan oleh pemilik saham institusional sedikit maka manajemen akan berusaha untuk mencari sumber utang lebih besar karena pemilik saham mengendalikan arus kas perusahaan, hal ini juga akan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun resiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diversifikasi investasi untuk mengelola resiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi. Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2013) dan Putri & Handayani (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

#### **H<sub>5</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR adalah persentase perbandingan total utang perusahaan dengan jumlah total asset perusahaan (Kajanathan, 2012). Rasio ini memperlihatkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase total aktiva yang dibiayai oleh total hutang. Komisaris independen adalah organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/ atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Komisaris independen diukur dengan menghitung proporsi jumlah komisaris independen dalam dewan komisaris secara keseluruhan (Reeb dan Upadhyay, 2010). Ukuran dewan direksi adalah jumlah direksi perusahaan yang dipilih oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Adams dan Mehran (2003) menyatakan ukuran dewan yang besar dapat

memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Ukuran dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah direksi dalam suatu perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Menurut POJK Nomor 55/POJK.04/2015 komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite audit berperan untuk membantu komisaris untuk melakukan pengawasan terhadap pelaporan keuangan oleh manajemen. Berdasarkan penelitian Bulan (2014) komite audit diukur dengan menghitung jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009), Kepemilikan manajerial diukur dengan menghitung persentase saham perusahaan yang menjadi milik pihak manajerial atas keseluruhan saham perusahaan (Carline *et al.*, 2009). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh lembaga keuangan non bank yang pengelolaan dananya atas nama orang lain baik oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Shien, *et.al.* dalam Sabrina, 2010). Kepemilikan institusional pemegang saham diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah pemegang saham institusi dengan total saham yang beredar. Size adalah simbol dari ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan Abor (2007) menggunakan Proxy melalui log natural ( $\ln TA$ ) tiap tahun. *Asset Tangibility* merupakan aset yang memiliki nilai bergantung pada fisik tertentu yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. *Asset Tangibility* menunjukkan suatu kekayaan yang biasanya dapat dijadikan jaminan. Semakin banyak *Asset Tangibility* suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral asset* (jaminan) untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang (Sartono, 2001). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, asset, modal saham tertentu mamduh (2008:42). Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Return on Asset (ROA)*.

### Objek Penelitian

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen yang sejenis, tetapi dapat dibedakan dari karakteristiknya (Supranto, 2009). Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015–2017. Tujuannya adalah untuk mengetahui perkembangan tata kelola perusahaan pada perusahaan manufaktur tersebut selama periode 2015-2017.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode yang akan digunakan untuk mengetahui kesimpulan yang akan diperoleh dari hasil penelitian. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan variabel dependen yaitu struktur modal (*Debt to Asset Ratio*)

### Analisis Regresi

Secara umum analisis ini digunakan untuk menggambarkan hubungan linear dari beberapa variabel independen (variabel X) terhadap variabel dependen (variable Y) (Ghozali, 2011). Sehingga Persamaan regresinya adalah:

$$DAR = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 UD + \beta_3 KA + \beta_4 KM + \beta_5 KINT + \beta_6 UP + \beta_7 AT + \beta_7 PROF + e$$

Keterangan :

DAR	= <i>Debt to Asset Ratio</i>
KI	= Komisaris independen
UD	= Ukuran dewan direksi
KA	= Ukuran komite audit
KM	= Kepemilikan manajerial
KINT	= Kepemilikan institusional
SIZE	= Ukuran Perusahaan

AT = *Asset Tangibility*  
 PROF = *Profitabilitas*  
 $\alpha$  = *Konstanta*  
 $\beta$  = *Koefisien regresi*  
 e = *standard error*

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Sampel Penelitian**

Penelitian dilakukan dari periode 2015-2017 pada perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia Indonesia yang melaporkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia . Sampel penelitian sebanyak 43 perusahaan Manufaktur di BEI, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Pengambilan Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	146
2	Perusahaan manufaktur di BEI yang tidak melaporkan laporan keuangan secara rutin periode 2015-2017	(25)
3	Perusahaan manufaktur di BEI yang tidak dalam posisi laba berturut-turut periode 2015-2017	(78)
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>		<b>43</b>
<b>Jumlah Data Penelitian 43 x 3 tahun</b>		<b>129</b>

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

**Analisis Deskriptif**

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Variabel**  
**Periode Tahun 2015-2017**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Komisaris independen	129	.00	.67	.3730	.10019
Ukuran dewan direksi	129	2.00	13.00	5.8140	2.66273
Ukuran komite audit	129	2.00	4.00	3.0930	.36319
Kepemilikan manajerial	129	.00	48.91	6.0205	12.25699
Kepemilikan institusional	129	.00	94.06	67.9281	20.44501
Ukuran Perusahaan	129	11.07	19.50	15.1908	1.80626
Aset Tangibility	129	10.23	17.96	14.0559	1.92861
Profitabilitas	129	.05	38.16	8.5578	8.07300
Struktur Modal	129	.09	.82	.4026	.17390
Valid N (listwise)	129				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 di atas didapatkan nilai rata-rata pada Komisaris Independen yang diukur dengan perbandingan komisaris independen dengan total dewan komisaris sebesar 0,37. Sesuai dengan keputusan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta yaitu Keputusan Direksi PT BEI No. Kep-305/BEJ/07-2004 tentang peraturan Nomor 1-A bahwa setiap perusahaan publik harus memiliki dewan komisaris independen sekurang- kurangnya 30% dari jumlah anggota Dewan Komisaris Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata Komisaris Independen sebesar 0,37; nilai terendah sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 60,67. Nilai rata-rata Ukuran Dewan Direksi yang diukur dengan pada jumlah dewan direksi sebesar 5,81. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata

jumlah dewan direksi sebesar 5,81; nilai terendah sebesar 2 dan nilai tertinggi sebesar 13. Nilai rata-rata Ukuran Komite Audit yang diukur dengan jumlah komite audit sebanyak 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari Ukuran Komite Audit sebesar 3,09; nilai terendah sebesar 2 dan nilai tertinggi sebesar 4. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial yang diukur dengan melihat prosentase kepemilikan manajerial terhadap total saham sebesar 6,02%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata prosentase kepemilikan manajerial sebesar 6,02%; nilai terendah sebesar 0% dan nilai tertinggi sebesar 48,91%. Nilai rata-rata Kepemilikan institusional yang diukur dengan melihat prosentase kepemilikan institusional terhadap total saham sebesar 67,93%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari kepemilikan institusional sebesar 67,93 nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 94,06. Nilai rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dengan melihat logaritma natural total asset sebesar 15,19. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari logaritma natural total asset sebesar 15,19 nilai terendah sebesar 11,07 dan nilai tertinggi sebesar 19,50. Nilai rata-rata *asset tangibility* yang diukur dengan melihat aktiva tetap dibandingkan total asset sebesar 14,06. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata aktiva tetap dibandingkan total asset sebesar 14,06 nilai terendah sebesar 10,23 dan nilai tertinggi sebesar 17,96. Nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan melihat rasio *Retun on Total Asset* (ROA) sebesar 8,56. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata perbandingan laba bersih dibandingkan total asset sebesar 8,56; nilai terendah sebesar 0,05 dan nilai tertinggi sebesar 38,16. Nilai rata-rata pada Struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* sebesar 0,40. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari pembagian total hutang dengan total asset sebesar 0,40; nilai terendah sebesar 0,09 dan nilai tertinggi sebesar 0,82.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua Uji Asumsi Klasik, yaitu Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskadastisitas dan Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas didukung oleh hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* yang memiliki hasil signifikansi di atas 0,05. Nilai signifikansi Z yang lebih besar dari 0,05 menolak H0 dan menerima H1 normalitas, yang artinya bahwa hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal diterima.

Nilai VIF tiap variabel bebas tidak ada yang melebihi 10 dan tidak ada yang kurang dari 0,1 untuk nilai *tolerance*-nya. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas, atau tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Hasil regresi uji Glejser menunjukkan nilai koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang menunjukkan signifikansi di bawah 0,05. Dengan adanya hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa H0 heterokedastisitas ditolak, sehingga tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

Hasil *runs test* menunjukkan signifikansi untuk penelitian ini berada di atas 0,05, yang artinya H0 autokorelasi ditolak. maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi untuk penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Nama Variabel	H	Hipotesis		Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan Hipotesis
		Prediksi	Hasil			
Komisaris Independen	1	+	-	0,568	0,571	Ditolak
Ukuran Dewan Direksi	2	+	-	3,323	0,001	Ditolak
Ukuran Komite Audit	3	-	-	0,583	0,561	Ditolak
Kepemilikan Manajerial	4	-	+	1,647	0,102	Ditolak
Kepemilikan Institusional	5	+	+	4,404	0,000	Diterima

Sumber: Data yang diolah, 2019.

Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,571, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya banyaknya jumlah komisaris independen pada perusahaan tidak berdampak pada keputusan

yang diambil atas pemilihan modal. Hal ini bisa terjadi apabila anggota komisaris independen perusahaan belum sepenuhnya menjalankan fungsinya sebagaimana seharusnya. Alasan kuat yang mendukung pernyataan ini adalah bahwa arah hasil penelitian adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari komisaris independen sepertinya dikendalikan oleh para pemegang saham sehingga hanya mengutamakan peningkatan laba tanpa mempertimbangkan optimal atau tidaknya struktur modal.

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai  $t$  hitung sebesar  $-3,323$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,001 < \text{taraf signifikansi } 5\% \text{ atau } 0,05$ , artinya ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan negatif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran dewan direksi mempengaruhi penurunan struktur modal. Sebaliknya, semakin rendah ukuran dewan direksi mempengaruhi kenaikan struktur modal. Koefisien negatif menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh tidak searah dengan kebijakan pemilihan struktur modal. Alasan yang menyebabkan hal tersebut terjadi salah satunya adalah bahwa kadangkala jumlah dewan direksi yang besar juga belum tentu dapat memberikan kebijakan pendanaan yang optimal

Hasil pengujian menunjukkan variabel komite audit memiliki angka signifikansi  $0,561$  dimana lebih besar dari  $0,005$ . Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Alasan kuat yang menyebabkan variabel ini tidak signifikan terhadap struktur modal adalah dikarenakan jumlah sampel perusahaan yang digunakan hanya sebagian kecil dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang dijadikan sebagai sampel pada variabel ukuran komite audit. Kemungkinan faktor inilah yang menyebabkan kenapa pengaruh dari variabel ukuran komite audit menjadi tidak signifikan

Hasil pengujian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial memiliki angka signifikansi sebesar  $0,102$  dan nilai koefisien beta sebesar  $1,647$ . Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien positif ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh searah dengan kebijakan struktur modal. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah proporsi kepemilikan manajerial masih sangat sedikit pada perusahaan yang dijadikan sampel. Dari  $129$  sampel data perusahaan, terdapat  $99$  yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal tersebut dapat terjadi mungkin karena manajemen lebih terdorong untuk melakukan aktivitas *trading* yang lebih menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dibandingkan dividen.

Hasil pengujian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial memiliki angka signifikansi sebesar  $0,000$  dan nilai koefisien beta sebesar  $4,404$ . Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Koefisien bertanda positif menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh searah dengan kebijakan struktur modal. Semakin tinggi Kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi tingkat pemilihan modal. Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2013) Putri dan Handayani (2009)

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel independen dalam penelitian terhadap struktur modal perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat ditarik adalah dengan jumlah dewan direksi dan kepemilikan institusional yang lebih tinggi akan mengurangi tingkat hutang dan menurunkan *debt ratio* begitu pula sebaliknya. Komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### Keterbatasan dan Saran

Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini seperti keterkaitan hubungan antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat pada model penelitian dengan penambahan variabel kontrol (ukuran perusahaan, *asset tangibility* dan profitabilitas) sebesar  $21,1\%$  sehingga masih ada variabel bebas lain yang mempengaruhi struktur modal. Selain itu penelitian hanya

berfokus pada perusahaan manufaktur saja. Selain itu penelitian ini kurang mempertimbangkan proses kerja yang dilakukan oleh komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel merupakan perusahaan yang dalam posisi laba berturut-turut sehingga mengurangi jumlah data yang mungkin dapat memberikan hasil yang berbeda

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain (i) penelitian selanjutnya dapat menggunakan kriteria sampel yang lebih luas sehingga dapat menjelaskan keadaan populasi yang sebenarnya, (ii) penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel tata kelola perusahaan yang lebih beragam seperti jumlah rapat dewan komisaris, remunerasi direksi, (iii) penelitian selanjutnya dapat meneliti selain perusahaan manufaktur, sehingga dapat mengetahui hasil dari analisis perusahaan lain. Seperti perusahaan pertambangan, keuangan, farmasi, dan lain-lain.

## REFERENSI

- Abor, Joshua. 2007. "Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms". *Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 83-92
- Adams, R. dan Mehran, H. 2003. "Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?". *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, pp. 123-42
- Bangun, Primsa dan Jeffry. 2008. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 8 No. 1, pp. 85-106
- Boediono, 2005, "Kualitas Laba Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur," *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press
- Bulan, Fransisca. 2014. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Capital Structure". *Skripsi: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro*
- Carline, N. F., Linn, S. C., dan Yadav, P. K. 2009. "Operating performance changes associated with corporate mergers and the role of corporate governance". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 33, No. 10, pp. 1829-1841
- Darwis, Herman. 2009. "Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 , No. 13, Hal. 418-430
- Diyah, P. dan Erman, W. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12, No. 1, Hal. 71-86
- Eisenhardt, Kathleem. M. 1989. "Agency Theory: An Assesment and Review". *Academy of management Review*, Vol. 14, No. 1, hal 57-74
- FCGI. 2008. "Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance."
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. Yogyakarta : BPEE Yogyakarta
- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi. 2004. "Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan keuangan: Analisis persamaan Simultan." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No. 1, Hlm. 176-196

- Imanta, Dea dan Satwiko Rudji. 2011. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.13, No.1, Hlm. 67-80
- James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz,Jr.2014. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi 13 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "The Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics*, 3: 305-360
- Kajananthan, Rajendran. 2012. "Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of The Srilankan Listed Manufacturing Companies". *Journal of Arts, Science & Commerce*. Vol. 3, Issue. 4, pp. 63-70
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi 2008. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2006, *Pedoman Umum Good corporate governance Indonesia*, Jakarta.
- Lestari, Prastya Puji dan Nur Cahyonowati. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011)". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 3 No. 4, Hal. 1-13.
- Megginson, W.L., S.B. Smart, dan L.J Gitman. 2004. *Corporate Finance*. Ohio: South- Western, Thomson Learning.
- Myers, Stewart C, and Majluf, Nicholas S. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics* Vol. 13, No. 2, pp. 187-221.
- Mujahid, M., Zubert, M., Rafiq, M., Sameen, S. and Manzoor, S. 2014. "Corporate Governance and its Effect on Decision Making of the Firm". *Journal of Economics and Sustainable Development*. Vol. 5, No.24. pp. 31-34.
- Nugroho, Mufid P. 2013. "Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan". *Skripsi: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang*.
- Prasetyo, Achmad E. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014". *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 4, No. 4, Hal. 1-4
- Purwantini, V. Titi. 2012. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Adi Unggul Bhiwara Surakarta*.
- Putri, Indahningrum R, dan Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No.3, Hlm. 189-207
- Rahayu, Sih. 2005. "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 1, No. 2, Hlm 181-197.
- Reeb, D. dan Upadhyay, A. 2010. "Subordinate board structures". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 15, No. 4, pp. 469-486.

- Reminov, Melvin M. 2015. "Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal". *Skripsi*: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sabrina, Anindhita Ira. 2010. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sartono, R.A. 2001. "Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi", Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta. BPFE.
- Seikh, Ahmed and Wang. 2012. *Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan*. Corporate Governance, Vol. 12, No. 5, pp. 629- 641.
- Sekaran, U. 2003. *Research Methods for Business- A Skill Building Approach*. New York, NY: John Wiley & Sons, Inc.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol. 52, No. 2, pp. 737-783.
- Soesetio, Yuli. 2008. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, Hal. 384-398. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, Hal. 41-48.
- Sundjaja, dan Berlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi ke empat. Literata Lintas Media, Parahyangan, Yogyakarta.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Hal. 1-45.
- Vafeas, N. (2005). Audit committees, boards, and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22, No. 4, pp. 1093–1122.
- Vakilifard, H., Gerayli, M., Yanesari, A.and Ma'atoofi. 2011. "Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Iranian Listed Firms". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. Iss. 35, pp. 165-172
- Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme *Corporate governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Wahidahwati. 2001. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory". *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Hal. 1084-1107.
- Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J. (2002), "Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms," *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 10, No. 2, pp. 75-83.



Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8, Cetakan Ke sepuluh, Jilid 1, Penerbit Erlangga: Jakarta.

Wiliandri, Ruly.(2011). “Pengaruh lockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 16, No. 2, Hal. 95-102

Young, M. N., D. Ahlstrom, G. D. Bruton and E.S. Chan, 2001. “The Resource Dependence, Service and Control Functions of Board of Directors in Hong Kong and Taiwanese Firms,” *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 18, No. 2, pp. 223-244.