

ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019)

Putri Dzakiya, Abdul Rohman¹

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

ABSTRACT

This research was conducted to analyze the effect of corporate governance mechanisms on capital structure. The independent variable of this research is the corporate governance mechanism which consists of size of the board of commissioners, size of the directors, size of audit committee, concentration of ownership, institutional ownership, and managerial ownership. The dependent variable of this research is capital structure.

The population of this research are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018 – 2019. This research uses purposive sampling method by taking samples based on certain criteria. With the existing criteria, 178 eligible samples are used. This research was conducted using multiple linear regression analysis method.

The results of this research were found that institutional ownership has a significant positive effect on capital structure, while the size of the board of directors and managerial ownership has a significant negative effect on capital structure. This research also finds that the size of the board of commissioners, the size of the audit committee, and concentration of ownership has no significant effect on capital structure.

Keywords: corporate governance mechanism and capital structure.

PENDAHULUAN

Struktur modal menjadi area kritis yang memengaruhi tingkat operasi perusahaan secara keseluruhan telah menjadi fokus di bidang keuangan dan akuntansi perusahaan (Feng et al., 2020). Harjito, n.d. (2012) menyatakan bahwa struktur modal adalah proporsi sumber dana perusahaan yang dapat diketahui melalui total kewajiban dibagi dengan modal sendiri. Proporsi sumber dana tersebut menjadi salah satu indikator apakah perusahaan memiliki stabilitas keuangan dan mampu menghindari risiko gagal bayar atas pinjaman yang dilakukan. Berdasarkan data sekunder yang diolah 2022 pada perusahaan manufaktur tahun 2018 – 2019, terlihat rata-rata struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) mengalami peningkatan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa sumber dana perusahaan sektor manufaktur yang melakukan *listing* pada Bursa Efek Indonesia memiliki ketergantungan modal yang berasal dari pinjaman.

Pada umumnya, terdapat dua pilihan yang akan dilakukan oleh perusahaan saat memilih modal perusahaan, yaitu menerbitkan saham dan melakukan pinjaman. Dari kedua pilihan yang ada, tentu memiliki kelemahan masing-masing. Jika perusahaan memilih untuk melakukan penerbitan saham, perusahaan harus menanggung pengeluaran biaya modal atas penerbitan saham. Selain itu, perusahaan juga harus membayar dividen dari penerbitan saham sehingga biaya modal yang dikeluarkan menjadi sangat besar. Akan tetapi, jika perusahaan melakukan pinjaman, terdapat risiko dalam pembayaran utang dan bunga atas pinjaman yang dilakukan walaupun pengeluaran akan biaya modal menjadi jauh lebih kecil.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Booz-Allen (1998), indeks tata kelola perusahaan milik Indonesia menjadi yang terendah di Asia Timur, yaitu 2,88 dan berada di bawah Thailand sejumlah 4,89, Malaysia sejumlah 7,72, dan Singapura sejumlah 8,93. Selain itu, berdasarkan hasil riset yang dilakukan oleh Corporate Governance Watch yang dilaksanakan oleh ASEAN Corporate Governance Association (ACGA) di tahun 2018, Indonesia berada di urutan terakhir dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik dari 12 negara, antara lain adalah Australia, Hong Kong, Singapura, Malaysia, Taiwan, Thailand, India, Jepang, Korea, China, dan

Filipina. Meskipun sudah berjalan lebih dari 2 dekade, penerapan *good corporate governance* di Indonesia masih kalah dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Pasifik.

Dilakukan pengujian kembali terkait struktur modal yang ditentukan berdasarkan mekanisme *corporate governance* yang dilakukan dengan bersumber pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetyo & Hadiprajitno (2019). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sebelumnya merupakan tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan. Tata kelola perusahaan terdiri dari komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit, sedangkan struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan pengaruh mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari jumlah dewan komisaris, jumlah direksi, jumlah komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Objek pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018 – 2019. Perusahaan sektor manufaktur dipilih karena merupakan sektor terbanyak yang melakukan *listing* di Bursa Efek Indonesia dan terbuka dalam memberikan informasi kepada publik. Selain itu, sector ini mempunyai bentuk bisnis yang membutuhkan modal yang besar sehingga fokus dalam pengambilan keputusan struktur modal cukup tinggi.

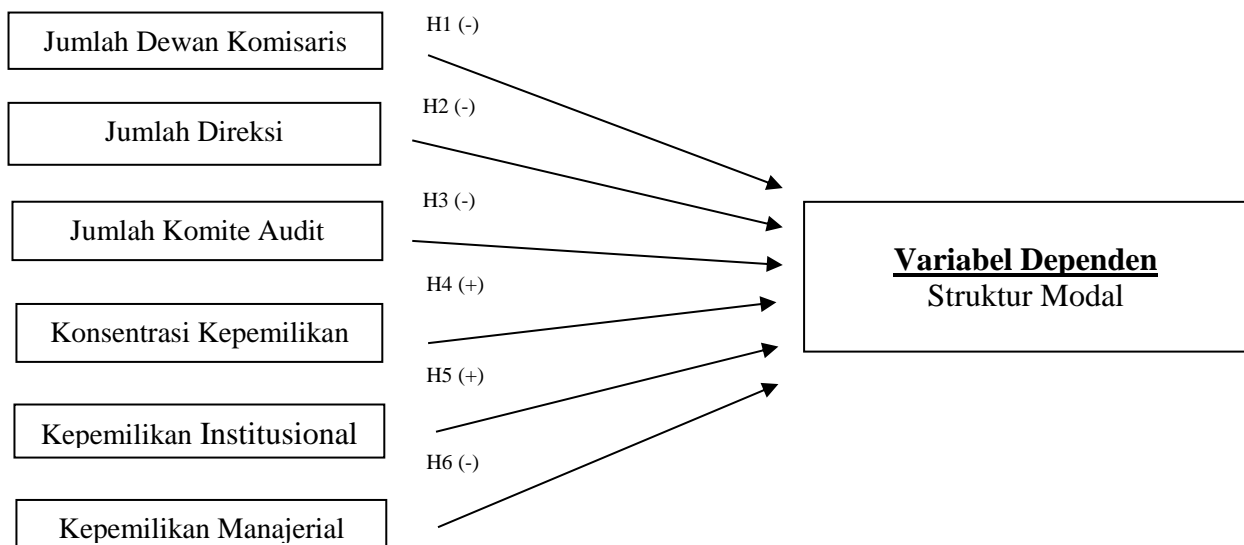
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan teori agensi sebagai landasan teori di mana Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori agensi merupakan teori yang menjelaskan kesepakatan antara prinsipal yang mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Feng et al. (2020) mengungkapkan bahwa teori keagenan banyak dipergunakan dengan maksud menunjukkan kaitan antara *corporate governance* dan struktur modal. Berdasarkan teori keagenan, pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelola serta bentrok kepentingan antara prinsipal dan agen mengakibatkan munculnya biaya keagenan, yang memengaruhi pengambilan keputusan struktur modal (Agyei & Owusu, 2014).

Selain teori agensi, teori *pecking order* juga digunakan dalam penelitian ini. Teori ini mengindikasikan bahwa manajer akan lebih memilih jenis pendanaan yang tidak mengeluarkan banyak biaya. Pendanaan yang dipilih pertama kali bersumber dari laba ditahan yang dianggap sebagai sumber pendanaan yang paling murah karena tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk membayar *return* apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasi perusahaan, perusahaan kemudian melakukan pinjaman. Kemudian, ketika perusahaan tidak lagi dapat menambah lebih banyak utang, perusahaan akan menerbitkan ekuitas atau saham sebagai sumber pendanaan terakhir.

Variabel Independen

Mekanisme *Corporate Governance*



Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Komisaris memiliki peran penting sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance*. Peran penting pertama yang dimaksud adalah fungsi *monitoring* di mana komisaris bertugas untuk mengawasi keputusan dan tindakan direksi. Peran penting kedua adalah fungsi *service* di mana komisaris memiliki kewajiban untuk memberi nasihat kepada direksi dan manajemen (Kurniawan & Rahardjo, 2014).

Teori agensi menekankan bahwa konflik yang sering terjadi adalah konflik di antara prinsipal (pemilik saham) dan agen (manajer). Kondisi tersebut disebabkan karena dalam melakukan pengambilan keputusan sering kali manajer mengorbankan kepentingan pemilik saham sehingga akan memunculkan biaya keagenan. Melalui perspektif teori agensi, komisaris memiliki kontrol atas perilaku oportunistik manajer di mana komisaris akan menyarankan manajer untuk memilih struktur modal dengan menerbitkan saham baru dibandingkan dengan melakukan pinjaman. Hal ini bertujuan untuk kesejahteraan pemilik saham agar tidak terjadi penambahan beban bunga atas pinjaman dari kreditur sehingga laba yang dihasilkan tidak akan mengurangi dividen para pemilik saham. Sesuai dengan *pecking order theory*, jika perusahaan memiliki laba yang tinggi akan menggunakan tingkat utang yang rendah sebagai sumber modal.

H1 : Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Jumlah Direksi terhadap Struktur Modal

Direksi adalah pihak yang memiliki tugas dan tanggung jawab dalam menjalankan operasional perusahaan. Direksi mempunyai kewenangan penuh atas berjalannya seluruh aktivitas operasional serta kepengurusan perusahaan. Jumlah direksi memengaruhi jalannya operasional perusahaan di mana jumlah direksi yang besar akan menjadikan pengendalian perusahaan semakin efektif.

Teori agensi mengungkapkan adanya asimetri informasi di mana agen yang merupakan pihak yang melakukan pengelolaan tentunya mengetahui lebih jauh terkait informasi mengenai bagaimana kapasitas perusahaan, lingkungan kerja, serta perusahaan secara lebih luas dibandingkan prinsipal. Asimetri informasi sering kali menyebabkan pemilik saham merasa dirugikan. Maka dari itu, direksi di sini mempunyai fokus dalam menetapkan keputusan yang nantinya akan diterapkan oleh perusahaan (Saraswati & Muharam, 2018). Fungsi ini akan mengarahkan direksi untuk mengambil keputusan apa pun, termasuk struktur modal yang dapat menguntungkan pemilik saham dan perusahaan. Rendahnya tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan menggambarkan praktik manajemen yang baik karena perusahaan tersebut mempunyai keuangan yang stabil. Mengacu pada teori *pecking order* yang menyatakan bahwa akan sedikit utang yang digunakan jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi.

H2 : Jumlah direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Jumlah Komite Audit terhadap Opini Audit *Going concern*

OJK menyatakan *audit committee* adalah komite yang didirikan oleh komisaris dan diketuai oleh komisaris independen. Komite audit mempunyai tugas untuk menyokong peran komisaris dan fungsi komisaris. Komite audit minimal didirikan dengan susunan satu komisaris independen serta dua anggota lain yang tidak bertempat di dalam emiten atau perusahaan yang mempunyai kekuasaan dan mempunyai latar belakang pada bidang keuangan dan akuntansi.

Berlandaskan teori agensi, Jensen & Meckling (1976) menyatakan komite audit mampu meminimalisir bentrok kepentingan yang terjadi pada prinsipal (pemilik saham) serta agen (manajer). Kondisi ini disebabkan karena adanya *monitoring cost* yang dikeluarkan perusahaan untuk mengontrol perilaku agen sehingga tidak memberikan kerugian pada prinsipal. Komite audit memiliki tugas untuk membantu peran komisaris dengan memantau, mengevaluasi perencanaan serta pelaksanaan dari pengendalian internal perusahaan termasuk pelaporan keuangan. Komite audit juga bertugas untuk memberikan pendapat terkait pelaporan keuangan atau peristiwa yang harus disampaikan oleh direksi kepada komisaris. Peran komite audit akan memberikan pengaruh yang baik terhadap peningkatan kualitas laporan keuangan di mana hal ini akan menambah kepercayaan para pemilik saham dan investor untuk berinvestasi sehingga semakin besar jumlah komite audit berdampak dalam pengambilan keputusan struktur modal dengan menerbitkan saham.

H3 : Jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemilik saham mayoritas. Pemilik saham mayoritas memiliki insentif, seperti mempertahankan otoritas serta keuntungan informasi. Hal tersebut menjadikan pemilik saham mayoritas akan memantau dan memengaruhi keputusan manajer dalam pengambilan struktur modal untuk melindungi investasi mereka.

Berdasarkan teori agensi, manajemen akan didesak oleh pemilik saham mayoritas untuk menggunakan lebih banyak utang saat pengambilan keputusan struktur modal dalam meningkatkan performa perusahaan. Kondisi ini terjadi dengan tujuan agar tidak memengaruhi persentase kepemilikan para pemilik saham mayoritas. Selaras dengan *pecking order theory* bahwa utang akan dilakukan ketika perusahaan merasa dana internalnya tidak mencukupi kegiatan operasional. Pemilik saham mayoritas dengan kontrol yang berlebih juga akan berpotensi menjadi ancaman dan kegiatan *moral hazard* lainnya yang juga akan meningkatkan biaya pemantau dan risiko kredit bank. Hal tersebut akan menyebabkan meningkatnya biaya utang bagi peminjam.

H4 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional memiliki arti jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, contohnya pemerintah, institusi keuangan, hukum, serta institusi lainnya. Berlandaskan teori agensi, kepemilikan ini mampu meningkatkan peran *monitoring* terhadap kinerja perusahaan. Pemilik saham ini mampu mengarahkan manajer dalam pengambilan keputusan struktur modal dalam menetapkan kebijakan utang serta dividen yang nantinya akan menguntungkan pemilik saham institusional.

Jumlah utang yang besar diinginkan oleh pemilik saham institusional sebab tidak akan memengaruhi persentase kepemilikan dari pemilik saham institusi. Meskipun terdapat risiko kebangkrutan yang cukup berisiko, diversifikasi investasi akan dilakukan oleh pemilik saham institusional untuk melakukan pengelolaan terhadap risiko yang dihadapi. Alhasil, persentase kepemilikan institusional yang besar menyebabkan tingkat utang yang tinggi dalam perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* di mana perusahaan akan memilih untuk melakukan pinjaman jika dana internal perusahaan tidak cukup.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial ini akan menjadi dorongan untuk pihak manajemen dalam memperbagus performa perusahaan serta menurunkan tingkat utang.

Berlandaskan teori agensi, kepemilikan ini mampu meminimalisir biaya keagenan yang timbul. Kondisi ini terjadi karena manajer mempunyai dua peran, baik sebagai pemilik saham maupun pihak yang menjalankan perusahaan. Ketika manajer menjadi pemilik saham, tentu akan memengaruhi bagaimana keputusan pendanaan terkait sumber modal. Manajer akan berupaya untuk mengambil keputusan dan tindakan yang juga menguntungkan perusahaan serta pemilik saham. Caranya dengan mendesak perusahaan agar memperoleh keuntungan yang banyak, tetapi juga dapat memajukan perusahaan. Untuk mencapai tujuan itu, perusahaan memerlukan sumber modal, yaitu dengan menerbitkan saham baru. Teori *pecking order* juga menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan menggunakan tingkat utang yang rendah untuk digunakan sebagai sumber modal.

H6 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari jumlah dewan komisaris, jumlah direksi, jumlah komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan, yaitu struktur modal.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
Struktur Modal	DER = Total Liabilitas : Total Ekuitas x 100% (Kasmir & Revisi, 2013)
Jumlah Dewan Komisaris	Total keseluruhan anggota komisaris perusahaan (Reminov & Hadiprajitno, 2015)
Jumlah Direksi	Total keseluruhan anggota direksi perusahaan (Kang & Ausloos, 2017).
Jumlah Komite Audit	Total keseluruhan anggota komite audit perusahaan (Prasetyo & Hadiprajitno, 2019)
Konsentrasi Kepemilikan	Kepemilikan saham terbesar : jumlah saham yang beredar x 100 (Boateng et al., 2017).
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham oleh institusi : jumlah saham yang beredar x 100 (Liu et al., 2011).
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham oleh manajemen : jumlah saham yang beredar x 100 (Jiraporn et al., 2012).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 – 2019. Sampel pada penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penetapan sampel dengan berdasarkan kriteria, yaitu sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor manufaktur yang melakukan *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2019.
2. Perusahaan dengan data tahunan yang tersedia dan lengkap terkait dengan seluruh variabel yang diteliti.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hal ini bertujuan untuk menggambarkan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, berikut persamaan regresi dari penelitian ini.

$$DER = \alpha + \beta_1 COM + \beta_2 DIRECT + \beta_3 AUDT + \beta_4 OWN_CON + \beta_5 INS_OWN + \beta_6 MAN_OWN + e$$

Keterangan :

DER	= Debt to Equity Ratio
COM	= Jumlah Dewan Komisaris
DIRECT	= Jumlah direksi
AUDT	= Jumlah Komite Audit
OWN_CON	= Konsentrasi Kepemilikan
INS_OWN	= Kepemilikan Institusional
MAN_OWN	= Kepemilikan Manajerial
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
e	= error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan proses pemilihan sampel yang dilakukan dengan mengacu pada kriteria sampel, diperoleh data penelitian sebagai berikut.

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor manufaktur yang melakukan listing di BEI tahun 2018 – 2019 (data diambil pada tahun 2020)	386
2.	Perusahaan dengan data tahunan yang tidak tersedia maupun tidak lengkap tahun 2018	(105)
3.	Perusahaan dengan data tahunan yang tidak tersedia maupun tidak lengkap tahun 2019	(96)
4.	Data <i>outlier</i>	(7)
Total Sampel Perusahaan		178

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	178	-2,13	5,04	0,96	0,97
COM	178	2	10	3,86	1,73
DIRECT	178	2	13	4,65	2,07
AUDT	178	2	4	3,01	0,18
OWN_CON	178	9,33	92,20	51,23	20,40
INS_OWN	178	0,05	98,67	69,11	25,11
MAN_OWN	178	0,01	79,83	10,87	17,07
Valid N (listwise)	178				

Sumber: *Output IBM SPSS 22*, data sekunder yang diolah 2022

Struktur modal menjadi variabel dependen pada penelitian ini yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Melalui tabel di atas, terlihat hasil nilai paling kecil sejumlah -2,13 dari PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) tahun 2019 dan nilai paling besar sejumlah 5,04 dari PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) tahun 2019. *Mean* yang diperoleh dari pengolahan di atas, yaitu 0,96 dan standar deviasi sejumlah 0,97.

Jumlah dewan komisaris (COM) sebagai variabel independen pertama pada penelitian ini. COM menggunakan total keseluruhan anggota komisaris perusahaan tersebut. Hasil dari pengujian ini menunjukkan variabel ini memperoleh nilai paling kecil sejumlah 2 dan nilai paling besar sejumlah 10.

Jumlah direksi (DIRECT) menjadi variabel independen kedua pada penelitian ini. DIRECT diprosikan menggunakan total keseluruhan anggota direksi perusahaan tersebut. Tabel 4-2 memperlihatkan bahwa variabel ini memiliki nilai paling kecil sejumlah 2 dan nilai paling besar sejumlah 13 dari PT Mandom Indonesia (TCID) tahun 2018.

Jumlah komite audit (AUDT) menjadi variabel independen ketiga pada penelitian ini. AUDT diprosikan menggunakan total keseluruhan anggota komite audit perusahaan tersebut. Pengolahan menggunakan statistik deskriptif pada tabel 4-2 menghasilkan variabel ini memiliki nilai paling kecil sejumlah 2 dari PT Martina Berto Tbk (MBTO) tahun 2018 dan nilai paling besar sejumlah 4.

Konsentrasi kepemilikan (OWN_CON) menjadi variabel independen keempat pada penelitian ini. Data variabel ini memiliki nilai terkecil 9,33% dari PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) tahun 2019 dan nilai terbesar 92,20% dari PT Sumi Indo Kabel (IKBI) tahun 2019. Nilai rata-rata 51,23% dengan standar deviasi 20,40%.

Kepemilikan Institusional (INS_OWN) menjadi variabel independen kelima pada penelitian ini. Nilai terkecil yang ditemukan sejumlah 0,05% dari PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) tahun 2019 dan nilai terbesar yang ditemukan sejumlah 98,67% dari PT Astra International Tbk (ASII) tahun 2018. *Mean* dari variabel ini sejumlah 69,11% dengan standar deviasi 25,11% memperlihatkan bahwa variasi dari data variabel ini rendah dan persebarannya pun merata. *Persentase mean* yang

cukup tinggi juga mengungkapkan bahwa kepemilikan oleh institusi pada rata-rata perusahaan yang menjadi sampel lumayan mendominasi.

Kepemilikan Manajerial (MAN_OWN) menjadi variabel independen keenam pada penelitian ini. Nilai minimum yang diperoleh adalah 0,01%, sedangkan nilai maksimum yang diperoleh adalah 79,83% dari PT Mega Perintis Tbk (ZONE). Nilai *mean* yang didapatkan adalah 10,87% dengan standar deviasi sejumlah 17,07%. Kondisi ini memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak terlalu mendominasi struktur kepemilikan rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Uji Hipotesis

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,588 ^a	0,346	0,323	0,79994	2,155

Sumber: *Output IBM SPSS 20*, data sekunder yang diolah 2022

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai R² sejumlah 0,323 di mana kekuatan hubungan variabel independen dengan variabel dependen hanya sebesar 32,3%.

Tabel 5
Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57,842	6	9,640	15,065	0,000 ^b
	Residual	109,424	171	0,640		
	Total	167,266	177			

Sumber: *Output IBM SPSS 20*, data sekunder yang diolah 2022

Tabel 6 menunjukkan nilai F yang diperoleh sebesar 15,065 dan angka signifikansi sejumlah 0,000 sehingga variabel independen mempunyai pengaruh simultan pada variabel dependen pada penelitian ini.

Tabel 6
Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,298	1,024		1,267	0,207
COM	0,044	0,041	0,079	1,095	0,275
DIRECT	-0,168	0,033	-0,359	0,000	0,000
AUDT	-0,130	0,340	-0,025	0,702	0,702
OWN_CON	-0,003	0,003	-0,056	0,402	0,402
INS_OWN	0,013	0,003	0,343	0,000	0,000
MAN_OWN	-0,010	0,004	-0,183	0,021	0,021

Sumber: *Output IBM SPSS 20*, data sekunder yang diolah 2022

Berikut persamaan regresi yang didapatkan melalui tabel 6.

$$DER = 1,298 + 0,044COM - 0,168DIRECT - 0,130AUDT - 0,003OWN_CON + 0,013INS_OWN - 0,010MAN_OWN + e$$

Interpretasi Hasil

Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap Struktur Modal

Tabel pengujian memperlihatkan jika variabel independen jumlah dewan komisaris mendapatkan koefisien positif 0,044 yang bermakna memberikan arah negatif. Variabel ini memperoleh signifikansi sejumlah 0,275 di mana nilai tersebut melebihi 0,05. Karena diperolehnya signifikansi melebihi 0,05, variabel ini dinyatakan tidak memberikan pengaruh pada struktur modal. Dari penjelasan di atas, diperoleh informasi jika variabel jumlah dewan komisaris tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H1 ditolak**.

Melalui perspektif teori agensi, komisaris memiliki kontrol atas perilaku oportunistik manajer. Maka dari itu, komisaris mampu menyeimbangkan kepentingan yang berbeda dari pemilik saham dan manajer (Jensen, 1983 dalam Reminov & Hadiprajitno, 2015). Akan tetapi, pada penelitian ini, ditemukan variabel jumlah dewan komisaris tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan. Alasan kuat dari hasil penelitian ini adalah dewan komisaris tidak menjalankan fungsi *monitoring* dengan maksimal pada pengambilan keputusan struktur modal. Karena pengawasan yang tidak maksimal, komisaris tidak memiliki kontrol yang cukup serta nasihat yang dapat disampaikan kepada direksi yang menetapkan kebijakan dan keputusan pada perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Reminov & Hadiprajitno (2015), Saraswati & Muharam (2018), serta Hamida (2019) menemukan jumlah dewan komisaris tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan.

Pengaruh Jumlah Direksi terhadap Struktur Modal

Tabel pengujian memperlihatkan bahwa variabel independen jumlah direksi mendapatkan koefisien negatif -0,168 yang dimaksud memberikan arah negatif. Variabel ini mendapatkan angka signifikansi sejumlah 0,00 di mana nilai tersebut kurang atau tidak melebihi 0,05. Dengan diperolehnya signifikansi 0,00, variabel ini ditemukan memberikan pengaruh pada struktur modal. Atas penjelasan tersebut, bisa disimpulkan bahwa jumlah direksi memengaruhi struktur modal dengan arah negatif pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H2 diterima**.

Direksi sangat dibutuhkan karena memiliki wewenang penuh atas berjalannya seluruh kegiatan operasional serta kepengurusan perusahaan. Jumlah direksi memengaruhi jalannya aktivitas operasional perusahaan di mana semakin banyak jumlahnya semakin efektif pula pengendalian operasional perusahaan. Koefisien negatif yang didapatkan pada variabel ini memiliki arti banyaknya jumlah direksi akan mengakibatkan pemilihan struktur modal dengan mengeluarkan saham baru dan menurunkan tingkat utang. Kondisi ini didukung dengan Undang-Undang (UU) Perseroan Terbatas pasal 92 yang menyatakan bahwa direksi harus beranggotakan dari satu orang atau lebih. Banyaknya jumlah direksi dalam perusahaan memengaruhi optimalisasi aktivitas operasional perusahaan serta fungsi pengambilan keputusan sehingga manajemen cenderung memilih struktur modal dengan menerbitkan saham baru untuk meminimalkan risiko gagal dalam melakukan pembayaran atas pinjaman dan bunga pada kreditur. Penelitian ini sesuai pada penelitian yang ditemukan oleh Reminov & Hadiprajitno (2015) di mana jumlah direksi memengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah negatif.

Pengaruh Jumlah Komite Audit terhadap Struktur Modal

Tabel pengujian memperlihatkan bahwa variabel independen jumlah komite audit mendapatkan koefisien negatif -0,130 yang memiliki arah negatif. Variabel ini mengungkapkan signifikansi sejumlah 0,702 di mana angka tersebut melebihi dari 0,05. Dengan diperolehnya signifikansi 0,702, variabel ini dinyatakan tidak memberikan pengaruh pada struktur modal. Melalui uraian di atas, didapatkan kesimpulan jika jumlah komite audit tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H3 ditolak**.

Pada penelitian ini, ditemukan jika variabel jumlah komite audit tidak memberikan pengaruh pada struktur modal. Alasan kuat dari hasil penelitian ini adalah komite audit kurang mampu menjalankan fungsi *monitoring* dalam melakukan pengendalian internal serta membantu peran komisaris dalam pengambilan keputusan struktur modal. Kondisi ini disebabkan karena

pembentukan komite ini hanya bertujuan memenuhi regulasi sehingga kurang optimalnya kinerja yang dilakukan. Nilai terkecil yang didapatkan sejumlah 2 juga mendukung bahwa masih terdapat perusahaan yang menjadi sampel yang jumlah minimal anggota komite auditnya belum sesuai dengan POJK No.55/POJK.04/2015. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian dari Prasetyo & Hadiprajitno (2019) dan Reminov & Hadiprajitno (2015) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan jumlah komite audit pada struktur modal.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Pengujian ini menghasilkan variabel independen konsentrasi kepemilikan mendapatkan koefisien negatif -0,003 yang dimaksud memiliki arah negatif. Variabel ini memperoleh signifikansi sejumlah 0,402 yang memiliki arti nilai tersebut melebihi 0,05. Perolehan signifikansi yang melebihi nilai 0,05 membuat variabel ini dinyatakan tidak memengaruhi struktur modal. Penjelasan di atas menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H4 ditolak**.

Pada penelitian ini, hasil mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Alasan kuat dari hasil penelitian ini adalah insentif yang dimiliki oleh pemilik saham mayoritas, seperti mempertahankan otoritas dan keuntungan informasi tidak dapat memengaruhi tindakan serta keputusan manajemen dalam pemilihan struktur modal. Kondisi tersebut didukung dengan *mean* sejumlah 51,23% di mana persentase tersebut lebih rendah dibandingkan persentase kepemilikan institusional yang lebih mendominasi kepemilikan saham perusahaan yang menjadi sampel sehingga semakin terkonsentrasi suatu kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan struktur modal. Uraian atas hasil penelitian ini selaras pada penelitian dari Harwanti (2020) yang menemukan konsentrasi kepemilikan tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Pengujian ini menghasilkan variabel independen kepemilikan institusional mendapatkan koefisien positif 0,013 yang dimaksud memiliki arah positif. Angka signifikansi variabel ini menunjukkan sejumlah 0,00 yang mempunyai arti lebih kecil daripada 0,05. Perolehan signifikansi yang lebih kecil dari nilai 0,05 membuat variabel ini dinyatakan memengaruhi struktur modal secara signifikan. Penjelasan di atas menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional memengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah positif pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H5 diterima**.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan milik institusi. Menurut teori agensi, adanya kepemilikan ini akan meningkatkan peran *monitoring* terhadap kinerja perusahaan. Pemilik saham ini mampu mengarahkan manajer dalam pengambilan keputusan struktur modal untuk menetapkan kebijakan utang serta dividen yang nantinya akan menguntungkan pemilik saham institusional. Jumlah utang yang besar diinginkan oleh pemilik saham institusional sebab tidak akan memengaruhi persentase kepemilikan saham milik institusi sehingga tidak akan mengurangi jumlah dividen yang diterima. Hal ini dibuktikan dengan *mean* yang diperoleh sejumlah 69,11% dan nilai terbesar yang diperoleh sejumlah 98,67% di mana nilai ini tertinggi dan memiliki arti bahwa jumlah saham milik institusi mendominasi struktur kepemilikan perusahaan. Maka dari itu, tingginya persentase kepemilikan institusional ini memberikan pengaruh positif sehingga jumlah utang dari perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian yang didapatkan selaras pada penelitian dari Prasetyo & Hadiprajitno (2019) dan Saraswati & Muharam (2018).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Pengujian ini menghasilkan variabel independen kepemilikan manajerial mendapatkan koefisien negatif -0,010 yang berarti memiliki arah positif. Angka signifikansi variabel ini menunjukkan sejumlah 0,021 yang mengartikan bahwa signifikansi kurang daripada 0,05. Angka signifikansi yang kurang dari nilai 0,05 membuat variabel ini dinyatakan memengaruhi struktur modal secara signifikan. Hasil tersebut menunjukkan persentase rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan sampel sejumlah 10,87%. Penjelasan di atas memberikan informasi jika kepemilikan manajerial memengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah negatif pada perusahaan manufaktur yang melakukan *listing* di BEI tahun 2018 – 2019 sehingga **H6 diterima**.

Kepemilikan manajerial mengartikan bahwa manajer mempunyai dua peran, baik sebagai pemilik saham maupun pihak yang menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial ini akan menjadi dorongan untuk pihak manajemen dalam memperbagus performa perusahaan serta menurunkan tingkat utang. Kepemilikan manajerial menyebabkan jumlah utang yang digunakan dalam memilih struktur modal lebih sedikit sebab manajer yang juga sebagai pemilik saham tidak menginginkan mendapat dividen yang sedikit karena harus membayar pinjaman serta bunganya. Hal ini dibuktikan dengan *mean* yang diperoleh sejumlah 10,87% di mana nilai ini rendah dan tidak mendominasi rata-rata struktur kepemilikan perusahaan yang menjadi sampel. Kepemilikan manajerial ini mengimbangi kepemilikan saham institusi sehingga mampu memberikan pengaruh negatif pada DER. Pengaruh negatif ini menjadikan pertimbangan manajer untuk mengambil keputusan struktur modal dengan menerbitkan saham baru. Penjelasan atas hasil penelitian selaras pada penelitian dari Sheikh & Wang (2012) dan Reminov & Hadiprajitno (2015) yang menemukan kepemilikan manajerial memengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah negatif.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan jumlah direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tiga variabel lainnya, yaitu jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan. Pertama, keterbatasan sampel di mana sampel yang digunakan berfokus pada perusahaan sektor manufaktur sehingga hasil yang didapatkan hanya mencerminkan yang terjadi pada perusahaan manufaktur. Kedua, kekuatan variabel independen dengan variabel dependen hanya sebesar 32,3% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang memengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan keterbatasan di atas, disarankan untuk menambah cakupan penelitian pada jenis perusahaan sektor lain sehingga dapat mengungkapkan pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap struktur modal pada masing-masing jenis sektor perusahaan. Lalu, menambah variabel independen yang menggambarkan kinerja dari komisaris, direksi, dan komite audit secara langsung, seperti variabel jumlah rapat dan independensi.

REFERENSI

- Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). The effect of ownership structure and corporate governance on capital structure of Ghanaian listed manufacturing companies. *International Journal of Academic Penelitian in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 109–118.
- Ahmed Sheikh, N. and Wang, Z. (2012), "Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan", *Corporate Governance*, Vol. 12 No. 5, pp. 629-641.
- Boateng, A., Cai, H., Borgia, D., Gang Bi, X. and Ngwu, F.N. (2017), "The influence of internal corporate governance mechanisms on capital structure decisions of Chinese listed firms", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 No. 4, pp. 444-461.
- Feng, Y., Hassan, A. and Elamer, A.A. (2020), "Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 28 No. 4, pp. 759-783.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IMB SPSS. Edisi Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamida, N. (2019). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Harjito, A. (n.d.). Martono. 2012. Manajemen Keuangan Edisi ke 2. Yogyakarta. *Econesia*. Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Harwanti, L. (2020). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Kang, M., & Ausloos, M. (2017). An inverse problem study: credit risk ratings as a determinant of corporate governance and capital structure in emerging markets: evidence from Chinese listed companies. *Economies*, 5(4), 47.



- Kasmir, A. L. K., & Revisi, E. (2013). Rajawali Pers. *Jakarta Indonesia*.
- Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 669–677.
- Liu, Q., Tian, G., & Wang, X. (2011). The effect of ownership structure on leverage decision: new evidence from Chinese listed firms. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(2), 254–276.
- Prasetyo, G. O. E., & Hadiprajitno, P. T. B. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3).
- Reminov, M. M., & Hadiprajitno, P. B. (2015). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 179–189.
- Saraswati, N., & Muharam, H. (2018). Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 590-604.