

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP CAPITAL STRUCTURE

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Francisca Bulan, Etna Nur Afri Yuyetta¹

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

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of corporate governance on capital structure. Companies are required to establish rigorous in combined debt and equity (capital structure) to create an optimal capital structure for the company. Determining capital structure can not be separated from the stakeholders who have interest against the company. The close relationship between capital structure with stakeholders triggering the need for a mechanism that ensures the interests of stakeholders. Corporate governance appears as a series of mechanisms that direct and control a corporation that runs the company's operations in accordance with the expectations of the stakeholders.

Corporate governance used in this study is board size, remuneration of directors, meetings of directors, and audit committee. This study was conducted using data companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2012. The sampling method in this research is purposive sampling, the amount of samples are 88 samples. Hypothesis testing is done by using multiple regression analysis.

The results of this study indicate that board meeting has positive influence to the capital structure. While the other variable such as board size, remuneration of directors, and audit committee are not significantly affected to capital structure.

Keyword : corporate governance, stakeholder, capital structure, manufacture companies

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang pesat di era globalisasi menghasilkan perusahaan-perusahaan semakin kompetitif dalam persaingan global. Perusahaan dituntut untuk teliti dalam menetapkan kombinasi antara utang dan ekuitas (*capital structure*) untuk menciptakan struktur modal optimal bagi perusahaan. Menurut Riyanto (2001) perusahaan berusaha menetapkan struktur modal yang optimal untuk meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Subramanyam dan Wild (2010) menjelaskan struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimiliki perusahaan. Penetapan struktur modal yang baik pada perusahaan dapat digunakan sebagai acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko gagal bayar. Untuk mengelola stabilitas, perusahaan perlu memperhatikan modal kerja. Modal kerja merupakan ukuran aset lancar yang mencerminkan pengaman bagi kreditor juga untuk mengukur cadangan likuiditas yang tersedia untuk memenuhi kontinjensi dan ketidakpastian, yang terkait dengan keseimbangan antara arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan.

Velnampy dan Aloy Niresh (2012) dalam Kajiananthan (2012) mengatakan keberhasilan pemilihan dan penggunaan modal adalah salah satu elemen kunci dari strategi keuangan perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Stretcher dan Johnson (2011) menyebutkan bahwa terdapat beberapa gagasan yang dapat membentuk dasar

¹ Corresponding Author

kebijakan praktik struktur modal. Perusahaan secara umum harus menggunakan tingkat hutang positif karena dua alasan, yang pertama peminjam dan pemegang obligasi umumnya dikenakan pada resiko yang lebih rendah. Hal ini karena kreditor melindungi investasi dengan mengamankan sumber pelunasan sekunder juga dengan mengadopsi pembatasan atau ketentuan dalam kontrak perjanjian atau pinjaman. Kedua, perusahaan peminjam menikmati manfaat terukur dari pengurangan pajak karena beban bunga hutangnya. Mogdilian dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Selain beberapa aspek yang telah diuraikan di atas, menurut Maness (1988) dalam Aditya (2006), preferensi manajemen terhadap resiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi *debt-equity* perusahaan pada struktur modalnya. Keputusan manajemen terhadap kombinasi pemilihan struktur modal perusahaan akan sangat menentukan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal diartikan sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal. Biaya modal yang besar akan mengurangi keuntungan perusahaan.

Penetapan struktur modal tidak dapat lepas dari *stakeholder* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Eratnya hubungan antara struktur modal dengan *stakeholder* memicu perlunya sebuah mekanisme yang menjamin kepentingan *stakeholder*. Perlunya mekanisme tersebut disebabkan oleh kepentingan untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder*. Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2012) *corporate governance* muncul sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para *stakeholders*.

Forum *Corporate Governance* Indonesia (2002) menyatakan bahwa pasca krisis ekonomi tahun 1997-1998 perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai menerapkan prinsip *corporate governance* (Nurul, 2013). Perusahaan menerapkan *corporate governance* sebagai bagian penting dalam usaha meningkatkan efisiensi ekonomis perusahaan, karena diharapkan dapat mengurangi biaya *agency* yang diberikan perusahaan untuk menekan *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen. Seikh dan Wang (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal.

Dalam penelitian ini akan dianalisis beberapa karakteristik *corporate governance* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap penetapan struktur modal. Karakteristik dalam organ *corporate governance* yakni ukuran dewan direksi, rapat direksi, remunerasi dewan direksi, serta mekanisme *corporate governance* yakni komite audit. Beberapa penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance* dengan struktur modal telah dilakukan diantaranya oleh Abor (2007), Seikh dan Wang (2012), Kajanathan (2012), dan Nugroho (2013). Menurut penelitian Abor (2007) mengenai hubungan antara *corporate governance* dan keputusan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Ghana, telah ditemukan bahwa ada hubungan positif antara struktur modal dan ukuran perusahaan, komposisi dewan, dan *CEO duality*.

Berdasarkan penelitian – penelitian terdahulu, terdapat *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian Seikh, Wang (2012), Kajanathan (2012), Abor (2007) dengan Nugroho (2013) yang meneliti pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal. Penelitian Abor (2007), Seikh dan Wang (2012), Kajanathan (2012) menemukan hubungan positif antara ukuran dewan dengan struktur modal. Seikh dan Wang (2012) menemukan remunerasi direksi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal, sementara Nugroho (2013) menemukan ukuran direksi dan remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian ini akan diuji pengaruh dari organ dalam *corporate governance* yakni ukuran dewan direksi, remunerasi direksi, rapat dewan direksi, serta mekanisme dalam *corporate governance* yakni komite audit terhadap struktur modal. Penelitian ini disesuaikan dengan iklim perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Pemilihan sektor manufaktur sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan

bentuk bisnis yang memiliki daya saing yang tinggi sehingga memiliki *concern* yang besar pada kebijakan dalam aspek capital structure. Selain itu manufaktur yang memiliki kegiatan usaha memproduksi dengan mengubah barang mentah menjadi barang jadi (*finished goods*) memiliki kebutuhan akan modal yang sangat besar dalam kegiatan bisnisnya, hal ini tercermin dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak dibanding sektor-sektor lain.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

1. Teori Entitas

Menurut Ghazali dan Chariri (2007) teori entitas didasarkan pada persamaan akuntansi :

$$\text{Aset} = \text{Utang} + \text{Modal}$$
$$\text{Atau Aset} = \text{Modal (Utang + Modal Pemilik)}$$

Elemen yang ada pada sisi kanan persamaan sering disebut hutang, namun sesungguhnya merupakan ekuitas dengan hak yang berbeda didalam persamaan. Perbedaan utama antara hutang dan ekuitas pemilik adalah hak kreditur dapat dinilai secara independen dari penilaian yang lain jika perusahaan dalam keadaan *solvent*.

Teori ini memusatkan perhatiannya pada kesehatan usaha entitas (entitas yang independen). Lebih lanjut ekuitas menunjukkan hak/klaim pemegang ekuitas terhadap asset suatu unit usaha. Kreditor memiliki klaim yang secara spesifik dapat ditentukan sementara pemegang saham memiliki klaim atas sisa aktiva dalam kasus likuidasi. Konsep entitas berlaku untuk firma, perusahaan perseorangan, korporasi (baik berupa perseroan maupun nonperseroan), serta perusahaan kecil dan besar. Tekanan teori ini adalah pada *asset*, karena *asset* dipandang lebih riil daripada ekuitas.

2. Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1986), hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dapat disimpulkan dari teori tersebut bahwa seorang agen ditunjuk oleh *principal* untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu dalam rangka menghasilkan keuntungan terbesar bagi *principal*.

Menurut Jensen dan Meckling (1986) *agency cost* dapat dibagi menjadi tiga yakni *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. *Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak sesuai kepentingan *principal*. Sementara *residual cost* merupakan biaya yang dikeluarkan *principal* berupa berkurangnya kemakmuran *principal* akibat perbedaan keputusan agen dan keputusan *principal*. Menurut Jensen (1986) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga dalam pengawasan tersebut. Untuk mengurangi *monitoring cost* dan memperoleh pendanaan, perusahaan akan menggunakan utang sebagai alternatif pilihan.

3. Pecking Order Theory

Pecking order theory yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) memiliki dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Kecenderungan dalam memilih sumber eksternal menurut Myers dan Majluf (1983) disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajemen dan pemegang saham. *Asymmetric information* terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham.

Adanya *asymmetric information* mengakibatkan terjadinya *gap* antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola.

Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Direksi terhadap *Capital Structure*

Ukuran dewan direksi menunjukkan kepengurusan perseroan yang dalam mengelola perusahaan, melaksanakan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan pendanaan. Ukuran dewan direksi yang besar akan mendorong tingginya tingkat hutang guna meningkatkan *asset* perusahaan. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Adams dan Mehran (2003) yang menyatakan dewan yang besar secara efektif dapat memonitor tindakan manajemen. Wen et al.(2002) dalam Abor (2007) menyatakan bahwa ukuran dewan yang besar akan cenderung memiliki fungsi pengawasan yang kuat terhadap perusahaan dan mengejar tingkat hutang yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pecking order theory yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Givari (2007) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai hutang dari pada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal, karena *cost of debt* dianggap lebih murah dari pada *cost of equity*. Hal ini terjadikarenapilihan pendanaan perusahaan digerakkan oleh biaya – biaya *adverse selection* yang timbul sebagai hasil *asymmetric information* antara manajer yang lebih mendapatkan informasi dengan investor yang kurang mendapatkan informasi. Rezaee (2006) menyatakan bahwa dewan direksi mengawasi rencana, keputusan, dan tindakan manajemen, serta memonitor perilaku etis, pelaporan keuangan, dan kepatuhan hukum, juga dapat sangat efektif dalam mewujudkan *good governance* dan melindungi kepentingan *stakeholders*.

Pernyataan di atas mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi dalam perusahaan maka semakin besar pula rasio hutang. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Seikh dan Wang (2011). Menurut Seikh dan Wang (2011) perusahaan dengan ukuran dewan yang besar memiliki kemampuan lebih untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) dalam penelitiannya menyatakan perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki anggota dewan dalam jumlah besar. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *debt ratio*

2. Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap *Capital Structure*.

Remunerasi direksi memotivasi direksi untuk menjalankan tugas dan kewajibannya dalam perusahaan. Dalam *agency theory* tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak *principal* memberi kuasa kepada pihak agen untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran *principal* sebagai pemberi kuasa. Ghazali dan Chariri (2007) menyatakan teori entitas yang menekankan pada keberlangsungan perusahaan serta pada aset karena aset dipandang lebih riil daripada ekuitas. Dalam *pecking order theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Givari (2007) perusahaan lebih menyukai hutang dari pada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal karena *cost of debt* dianggap lebih murah dari pada *cost of equity*. Hal ini terjadi karena pilihan pendanaan perusahaan digerakkan oleh biaya-biaya *adverse selection* yang timbul sebagai hasil *asymmetric information* antara manajer yang lebih mendapatkan informasi dengan investor yang kurang mendapatkan informasi.

Berdasarkan teori tersebut imbalan yang diberikan perusahaan kepada dewan direksi mendorong dewan direksi untuk membuat perusahaan terus beroperasi melalui keputusan-keputusan yang menaikkan tingkat hutang dalam rangka menaikkan *asset* perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari biaya modal yang besar. Dengan demikian direksi akan terus menerima imbalan dari perusahaan. Abdullah (2006) dalam Nugroho (2013) menyatakan masalah keagenan muncul karena adanya tindakan *opportunistik* dalam pelaku perusahaan. Dengan nilai remunerasi yang tinggi akan mengurangi tindakan *opportunistik* dalam pelaku perusahaan sehingga perusahaan akan berusaha menaikkan hutang untuk meningkatkan *asset*-nya. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar remunerasi direksi maka semakin besar pula rasio hutang perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Seikh dan Wang (2012) menyatakan bahwa remunerasi berpengaruh terhadap *capital structure*. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Remunerasi direksi berpengaruh positif terhadap debt ratio

3. Pengaruh Rapat Direksi terhadap *Capital Structure*

Menurut Rezaee (2006) dewan direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategis, mengajukan pertanyaan-pertanyaan manajemen yang tangguh, mengawasi rencana, keputusan, dan tindakan manajemen, dan memonitor perilaku etis, pelaporan keuangan, dan kepatuhan hukum, dapat sangat efektif dalam mewujudkan *good governance* dan melindungi kepentingan *stakeholders*.

Dalam *pecking order theory* perusahaan lebih memilih hutang dari pada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal karena *cost of debt* dianggap lebih murah dari pada *cost of equity*. Semakin banyak jumlah rapat direksi yang diadakan tingkat hutang akan meningkat dalam rangka mengejar struktur modal yang optimal yang meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin sering diadakannya rapat maka *debt ratio* akan semakin meningkat. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Kajanathan (2012) menyatakan bahwa *board meeting* berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Rapat direksi berpengaruh positif terhadap debt ratio

4. Pengaruh Komite Audit terhadap *Capital Structure*

Rupilu (2011) menyatakan bahwa komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen. Dalam *Pecking order theory* menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Givari (2007) perusahaan lebih menyukai hutang dari pada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal karena *cost of debt* dianggap lebih murah dari pada *cost of equity*. Hal ini terjadi karena pilihan pendanaan perusahaan digerakkan oleh biaya-biaya *adverse selection* yang timbul sebagai hasil *asymmetric information* antara manajer yang lebih mendapatkan informasi dengan investor yang kurang mendapatkan informasi.

Menurut Asrida (2011) keberadaan komite audit akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, dan akan menurunkan *default risk* serta meningkatkan peringkat hutang perusahaan. Rianingsih (2008) menyatakan perusahaan yang memiliki komite audit akan memiliki peringkat surat utang yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak memiliki komite audit. Hal ini mengindikasikan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *debt ratio*. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Asrida (2011) yang menemukan pengaruh positif komite audit dengan *debt equity ratio*. Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Komite audit berpengaruh positif terhadap debt ratio

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sekaran (2003) variabel merupakan apapun yang dapat membedakan, membawa variasi pada nilai. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen yaitu *corporate governance* dengan mengambil karakteristik dari organ dalam *corporate governance* yakni ukuran dewan direksi, remunerasi direksi, rapat direksi, serta mekanisme dalam *corporate governance* yakni komite audit, dan variabel dependen yaitu *capital structure*.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen	
Debt Ratio	$DR = Total\ Debt / Total\ Debt + Equity$
Variabel Independen	
BS	Ukuran dewan direksi merupakan jumlah dewan direksi yang ada pada perusahaan.
LnREM	Remunerasi adalah imbalan yang diberikan atas jasa yang dikerjakan oleh direksi
RD	Rapat direksi diukur dengan melihat jumlah rapat yang dilaksanakan dewan direksi selama setahun.
KA	Komite audit diukur dengan melihat jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama kurun waktu tahun 2010-2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive judgement sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2010-2012 yang menyediakan informasi tata kelola perusahaan secara lengkap mengenai ukuran direksi, remunerasi direksi, rapat direksi, komite audit.

Metode Analisis Data

Di dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode regresi berganda (*multiple regression*) dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 17 untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antara *corporate governance* terhadap *capital structure* diukur dengan rumus:

$$DR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 LnREM_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 KA_{it} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Dari jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI, terdapat 88 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan. Jumlah tersebut diperoleh dengan mengalikan jumlah perusahaan dengan jumlah tahun penelitian. Berikut tabel deskripsi objek penelitian:

Tabel 2
Deskripsi Objek Penelitian

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012	138
2.	Perusahaan yang tidak menyediakan informasi tata kelola perusahaan secara lengkap mengenai ukuran direksi, remunerasi direksi, rapat direksi, komite audit	(103)
3.	Perusahaan memenuhi kriteria penelitian	35
4.	Total sampel penelitian 3 tahun	105
5.	Data outlier	(17)
6.	Total sampel yang digunakan dalam penelitian	88

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakteristik data yang ditunjukkan dengan nilai mean, nilai maksimum, dan nilai minimum, serta deviasi standar dari masing-masing variabel. Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 3 menunjukkan bahwa *debt ratio* secara statistik memiliki nilai minimum sebesar 0.28 dan nilai maksimal sebesar 2.53 serta memiliki nilai rata-rata 0.9292. Hasil ini menunjukkan sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini memiliki paling sedikit 0.28 atau 28% aset yang dibiayai oleh hutang dan paling tinggi 2.53 atau 253% aset yang dibiayai oleh hutang. Rata-rata *debt ratio* perusahaan manufaktur dalam penelitian ini 0.9292 atau 92.92% aset yang dibiayai oleh hutang.

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3 menunjukkan sampel perusahaan manufaktur 2010-2012 memiliki paling sedikit 2 orang direksi dan paling banyak 10 orang direksi. Rata-rata jumlah direksi dalam sampel penelitian ini adalah 4 orang direksi. Artinya ukuran direksi perusahaan yang diamati dalam penelitian ini memiliki jumlah yang relatif sedikit. Di Indonesia penetapan jumlah anggota direksi disebutkan dalam Bapepam (2012) paling sedikit jumlah anggota direksi adalah 2 orang.

Pada variabel rapat direksi menunjukkan nilai minimum 2 dan maksimum 49, hal ini berarti perusahaan paling sedikit melaksanakan 2 kali rapat direksi dan paling banyak melaksanakan 49 kali rapat direksi. Rata-rata rapat direksi dilaksanakan sebanyak 15 kali rapat. Hal ini menunjukkan intensitas rapat direksi yang besar dilakukan setiap tahunnya oleh perusahaan. Dengan rata-rata rapat dewan sebanyak 15 kali dapat diperkirakan bahwa perusahaan menyelenggarakan rapat dewan secara rutin setiap bulannya.

Pada variabel komite audit menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini paling sedikit memiliki 2 komite audit dan paling banyak memiliki 4 komite audit. Rata-rata jumlah komite audit adalah 3 orang anggota. Di Indonesia peraturan jumlah komite audit diatur dalam Bapepam paling sedikit terdiri dari 3 anggota. Dari hasil analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata jumlah komite audit dalam pengamatan ini telah memenuhi peraturan dari Bapepam, namun masih terdapat perusahaan yang memiliki komite audit kurang dari yang ditetapkan dalam peraturan tersebut.

Pada variabel remunerasi karena jumlah nominal yang besar dan nilainya terlalu jauh dari variable-variabel lain maka digunakan logaritma natural (Ln) untuk mengurangi bias antar variabel independen. Pada tabel menunjukkan nilai minimum remunerasi sebesar 19.7 dan jumlah maksimum 27.08 dan memiliki rata-rata 22.4149.

Tabel 3
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	88	.28	2.53	.9292	.45534
BS	88	2.00	10.00	4.5227	2.00561
RD	88	2.00	49.00	15.1364	10.63196
LnREM	88	19.70	27.08	22.4828	1.39128
KA	88	2.00	4.00	3.0455	.25860
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 17

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Sebelum dilakukan uji hipotesis telah dilakukan uji asumsi klasik dan hasilnya data penelitian ini lolos dalam uji asumsi klasik. Pertama dilakukan uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2006). Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, tabel 4 menunjukkan nilai *Adjusted R square* adalah 0.084. Hal ini menunjukkan bahwa empat penelitian ini berpengaruh terhadap variabel terikat sebesar 8.4 persen sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.355 ^a	.126	.084	.43588

a. Predictors: (Constant), RD, LnREM, KA, BS

b. Dependent Variabel: DR

Uji F

Pengujian selanjutnya adalah uji F. Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis nol yang hendak diuji yakni apakah semua parameter yang ada di dalam model sama dengan nol, yang berarti semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya yakni tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol. Hasil dari uji statistik F ditampilkan pada tabel 5.

Melalui uji ini dapat diketahui nilai F test sebesar 2.986 dan signifikan pada 0.023. Karena probabilitas bernilai <5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen REM, KA, BS, RD secara simultan mempengaruhi DR.

Tabel 5
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.269	4	.567	2.986	.023 ^a
	Residual	15.769	83	.190		
	Total	18.038	87			

a. Predictors: (Constant), RD, LnREM, KA, BS

b. Dependent Variabel: DR

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t ditunjukkan pada tabel 6 Hasil ini menunjukkan dari keempat variabel independen dapat diketahui bahwa variabel RD berpengaruh signifikan pada 0.01, sementara variabel lain yaitu BS, KA, dan REM tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 6
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.101	.999		2.103	.039
BS	.030	.030	.134	1.013	.314
LnREM	-.032	.043	-.098	-.751	.455
KA	-.261	.186	-.148	-1.404	.164
RD	.013	.005	.315	2.925	.004

a. Dependent Variabel: DR

Nilai uji t untuk variabel board size (BS) diketahui sebesar 1.013 dan nilai signifikansinya berada di atas 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *board size* terhadap *capital structure*. Nilai uji t untuk variabel remunerasi (LnREM) pada tabel 6 memiliki nilai sebesar -0.751 dan nilai signifikansi yang berada di atas 0,01 menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan dari remunerasi komisaris dan direksi terhadap *capital structure*. Dengan demikian hipotesis 2 ditolak.

Nilai uji t untuk variabel rapat direksi (RD) ditunjukkan pada tabel 6 adalah sebesar 2.925 dan nilai signifikansi yang berada di bawah 0,01 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel rapat direksi terhadap *capital structure*. Dengan demikian hipotesis 3 diterima.

Nilai uji t untuk variabel komite audit (KA) dapat diketahui melalui tabel 6 adalah sebesar -1.404, dan nilai signifikansi yang berada di atas 0,01. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel komite audit terhadap *capital structure*. Dengan demikian hipotesis 4 ditolak.

Pada hasil pengujian ukuran direksi terhadap *debt ratio*, dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa banyaknya direksi tidak menjamin bahwa *debt ratio* akan semakin besar. Yermack (1996) dalam Kurnia (2008), menyatakan dalam penelitiannya bahwa bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka akan semakin besar kecurangan dalam pelaporan keuangan, dan kemampuan dewan direksi untuk memonitor akan berkurang karena akan menimbulkan masalah dalam koordinasi, komunikasi, dan pembuatan keputusan. Selain itu hasil uji statistik deskriptif menunjukkan perusahaan-perusahaan sebagai model pengamatan dalam penelitian ini diketahui memiliki jumlah rata-rata direksi hanya sejumlah 4 orang. Sementara, *debt ratio* dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang besar yakni memiliki nilai rata-rata sebesar 92.92%. Kondisi ini memperlihatkan walaupun perusahaan memiliki ukuran dewan direksi yang kecil, namun perusahaan tetap dapat memiliki *debt ratio* yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya dewan direksi bukanlah faktor penentu utama dari efektivitas pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan dalam penetapan keputusan-keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam penetapan *capital structure*.

Pada hasil pengujian pengaruh remunerasi direksi terhadap *debt ratio* dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Menurut Subramanyam dan Wild (2010) hutang harus di bayar kembali pada waktu tertentu tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, begitu juga halnya dengan bunga berkala untuk sebagian besar hutang. Kegagalan membayar pokok hutang dan bunga biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham mungkin kehilangan kendali atas perusahaan dan sebagian atau seluruh investasi mereka. Subramanyam dan Wild (2010) menjelaskan bahwa makin besar proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan.

Remunerasi yang diberikan kepada direksi, mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1986) adalah bentuk *agency cost* yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan principal. Menurut Kesuma (2009) kesalahan dalam menentukan *capital structure* akan berdampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula, dan hal ini berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu resiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga dan angsuran-angsuran hutangnya. Hal ini mengindikasikan bahwa agen berusaha menghindarkan *principal* dari kerugian sehingga cenderung mengambil keputusan-keputusan yang bersifat menghindarkan perusahaan dari risiko-risiko finansial dengan tidak membebaskan hutang yang besar bagi perusahaan. Sehingga besarnya remunerasi yang diberikan prinsipal terhadap agen tidak menjamin bahwa agen akan berusaha meningkatkan *debt ratio* perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel rapat direksi terhadap *debt ratio* dapat diketahui bahwa rapat direksi yang diukur dengan jumlah rapat yang dilakukan direksi dalam satu tahun berpengaruh signifikan positif terhadap *debt ratio*. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) berhasil diterima. Menurut Rezaee (2006) dewan direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategis, mengajukan pertanyaan-pertanyaan manajemen yang tangguh, mengawasi rencana, keputusan, dan tindakan manajemen, dan memonitor perilaku etis, pelaporan keuangan, dan kepatuhan hukum, dapat sangat efektif dalam mewujudkan good governance dan melindungi kepentingan *stakeholders*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini sesuai dengan teori entitas, teori ini menekankan pada nilai *asset*, karena *asset* dipandang lebih riil dari para ekuitas, dari situ perusahaan sebagai unit bisnis berusaha meningkatkan nilai asetnya tidak hanya melalui ekuitas saja tapi juga melalui hutang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak principal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran principal sebagai pemberi kuasa. Melalui temuan ini dapat diketahui bahwa semakin banyak rapat dewan direksi dilaksanakan maka *debt ratio* akan semakin besar.

Pada hasil pengujian pengaruh komite audit terhadap *debt ratio*, dapat dinyatakan bahwa hipotesis keempat (H4) ditolak. Hal ini dapat terjadi karena kewenangan yang dimiliki oleh komite audit terbatas hanya pada kewenangan-kewenangan yang diberikan oleh dewan komisaris kepadanya. Komite audit terdiri dari anggota-anggota yang merupakan pihak eksternal yang independen. Pihak eksternal adalah pihak diluar perusahaan yang bukan merupakan komisaris, direksi dan karyawan perusahaan. Sedangkan yang dimaksud independen adalah pihak diluar perusahaan yang tidak memiliki hubungan usaha dan hubungan afiliasi dengan perusahaan, komisaris, direksi dan pemegang saham utama perusahaan dan mampu memberikan pendapat profesional secara bebas sesuai dengan etika profesionalnya, tidak memihak kepada kepentingan siapapun. Penelitian ini menghasilkan temuan yang sama dengan Prasetyo (2013). Menurut Prasetyo (2013) jika dilihat dari peraturan yang berlaku di Indonesia, terjadi kurangnya fungsi pengawasan dan kelonggaran pemerintah untuk mewajibkan perusahaan membentuk komite audit sejak perusahaan didirikan ataupun sebelum melakukan IPO, ini terlihat dari diberikannya kompensasi waktu 6 (bulan) bagi perusahaan untuk membentuk komite audit. Hal ini mengindikasikan peran komite audit sangat sedikit dalam membantu perusahaan dalam penetapan *capital structure*.

KESIMPULAN

Praktik *corporate governance* perlu dilakukan sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari karakteristik dalam *corporate governance* yang meliputi ukuran direksi, remunerasi direksi, rapat direksi, dan komite audit terhadap struktur modal yang diprosikan melalui *debt ratio*. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan akhirnya didapat 88 perusahaan dengan

periode tiga tahun. Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan menggunakan regresi berganda, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut

Ukuran direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*. Artinya bahwa besar kecilnya ukuran direksi tidak akan mempengaruhi *capital structure* perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena ukuran direksi yang besar hanya menggambarkan jumlah anggota, namun tidak mencerminkan kinerja direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategis perusahaan. Maka dapat dijelaskan bahwa besar kecilnya dewan direksi bukanlah faktor penentu utama dari efektivitas pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan. Akan tetapi efektivitas mekanisme tergantung pada peran dari dewan direksi dalam aktivitas yang aktif dalam pengambilan keputusan-keputusan strategis dan pengawasan terhadap perusahaan termasuk keputusan *capital structure*.

Remunerasi direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*. Artinya bahwa besar kecilnya remunerasi yang diberikan pada dewan direksi tidak akan mempengaruhi *capital structure* perusahaan. *Principal* menghindari kegagalan membayar pokok hutang dan bunga yang dapat menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham mungkin kehilangan kendali atas perusahaan dan sebagian atau seluruh investasi mereka. Hal ini memicu agen untuk tidak meningkatkan *debt ratio*. Sehingga besarnya remunerasi yang diberikan *principal* terhadap agen tidak menjamin bahwa agen akan berusaha meningkatkan *debt ratio* perusahaan.

Rapat direksi berpengaruh positif terhadap *debt ratio*. Artinya semakin banyak dilakukan rapat direksi akan memicu perusahaan untuk semakin meningkatkan *capital structure* dengan peningkatan *debt ratio*. Komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*. Artinya bahwa keberadaan komite audit tidak akan mempengaruhi *capital structure* perusahaan. Komite audit terdiri dari anggota-anggota yang merupakan pihak eksternal yang independen yang ditunjuk untuk membantu tugas komisaris. Kewenangan yang dimiliki oleh komite audit terbatas hanya pada kewenangan-kewenangan yang diberikan oleh dewan komisaris kepadanya. Sehingga perannya terhadap penetapan *capital structure* perusahaan terbatas. Selain itu, kelonggaran dari pemerintah untuk mewajibkan perusahaan membentuk komite audit sejak perusahaan didirikan ataupun sebelum melakukan IPO, terlihat dari diberikannya kompensasi waktu 6 (bulan) bagi perusahaan untuk membentuk komite audit. Hal ini mengindikasikan peran komite audit sangat sedikit dalam membantu perusahaan terutama dalam penetapan *capital structure*.

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.B. & Hamid Mehran. 2003. *Board Structure, Banking Firm Performance and The Bank Holding Company Organizational Form*. *Proceedings 866, Federal Reserve Bank of Chicago*.
- Aditya, J. 2006. *Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Asrida, Putu Diah. 2011. *Pengaruh Keberadaan Komite Audit pada Hubungan Positif Risiko Perusahaan dengan Konservatisme Akuntansi*. Tesis Universitas Udayana
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Givari, A. A. 2007. *Analisa Hubungan antara Market Timing dengan Struktur Modal*. Skripsi Universitas Indonesia Fakultas Ekonomi
- Jensen, M. C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeovers*, *The American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, *Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth*

Annual Meeting of the American Economic Association, May, pp. 323-329.

Kajananthan, Rajendran. 2012. *Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of The Srilankan Listed Manufacturing Companies. Journal of Arts, Science & Commerce Vol.– III, Issue–4*

Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II. No. 1/Hal: 38–45.*

Nugroho. 2013. *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI TH 2009-2011). Skripsi S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.*

Nurul, Fadhila. 2013. *Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. Skripsi Universitas Diponegoro.*

Prasetyo, dan Surya R. 2013. *Analisis Pengaruh Kualitas Auditor dan Komite Audit Terhadap Cost of Debt dengan Usia Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. Diponegoro Journal of Accounting, Vol; No.3 ;1-12*

Rezaee, Z. 2007. *Corporate Governance Post-Sarbanes Oxley. First Edition. John Wiley & Sons, Inc.*

Rianingsih, 2008. *Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Utang (Obligasi). Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.*

Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan. Edisi IV Yogyakarta:BPFE.*

Rupilu, W. 2011. *Pengaruh mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (JAMBSP), Vol. 8 No. ,pp107-127*

Seikh, Ahmed and Wang. 2012. *Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. Corporate Governance, Vol. 12 Iss: 5, pp.629 - 641*

Stretcher R. and S.Johnson. 2011. *Capital Structure: Profesional Management Guidance. Journal of Managerial Finance, Vol 37 No.8, pp788-804*

Modigliani, F. and Miller, M. (1963). *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. American Economic Review 53 (3): 433–443*

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, 1984, pp. 187-221*

Subramanyam dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.*

Sekaran, Uma. (2003). *Research method for business: A skill building approach, 4th edition, John Wiley & Sons*

www.lkdi.org/ diakses 23 Oktober 2013

www.idx.co.id/ diakses November 2013