

ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN ROA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN VARIABEL KONTROL TANGIBILITY ASSET DAN MARKET TO BOOK RATIO

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)

Bismo Wahyu Sulistyanto, Irene Rini Demi Pangestuti¹

Email : bismows@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of Firm Age, Board of Director, Audit Committee Meeting, Ownership Concentration and ROA (Return on Assets) on the Capital Structure that is projected as DER (Debt Equity Ratio) with Tangibility Asset and Market to Book Ratio as control variable .

The population used in this study is a Manufacturing Firm listed in the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The sampling technique used is purposive sampling which obtained 35 firms. The analytical method used is a classic assumption test such as Normality Test, Autocorrelation Test, Multicollinearity Test, Heterocedasticity Test, Determination Coefficient R^2 Test, F Statistical Test, T Statistical Test and Multiple Regression Analysis.

The result showed that the Firm Age, Audit Committee Meeting and Market to Book Ratio have a significant positive effect on DER (Debt Equity Ratio). While the Board of Director, Ownership Concentration, ROA (Return on Assets) and Tangibility Asset have a significant negative effect on DER (Debt Equity Ratio). The result from determination coefficient R^2 of 0.529 shows that 52.9% of the DER variation is explained by the independent variables in the study, while the remaining 47.1% is explained by other variables not included in the research model.

Keywords: *Firm Age, Board Size, Audit Committee Meeting, Ownership Concentration, ROA, Tangibility Asset, Market to Book Ratio and DER.*

PENDAHULUAN

Kemajuan ekonomi pada era globalisasi mempunyai pengaruh besar terhadap perkembangan bisnis pada perusahaan manufaktur serta dituntut untuk dapat bersaing secara kompetitif. Perusahaan harus dapat mencari cara dalam menghadapi persaingan bisnis dengan mengambil keputusan inovatif dan kreatif yang diharapkan untuk dapat mengelola penggunaan modal mereka secara efisien dan efektif karena dianggap sebagai salah satu faktor penting untuk dapat mengembangkan usahanya.

Penggunaan modal dalam perusahaan manufaktur akan dapat berjalan secara efisien dan efektif pada aset-aset perusahaan apabila melalui kombinasi dari penggunaan utang dan ekuitas yang tepat yang sehingga dapat menciptakan struktur modal yang tepat dan optimal. Perusahaan yang mempunyai modal optimal akan meningkatkan pengembalian yang optimal pula, sehingga tidak hanya perusahaan saja yang memperoleh keuntungan, akan tetapi para pemegang saham juga memperoleh keuntungan.

Struktur modal yang optimal tentu dapat terlaksana apabila didukung dengan pengambilan keputusan yang tepat dari suatu perusahaan dalam mengelola modal agar efektif. Menurut penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) bahwa pengambilan

keputusan dalam menggunakan modal merupakan salah satu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan. Pengambilan keputusan dalam menggunakan modal harus dipertimbangkan kembali secara teliti dan terencana dengan matang oleh perusahaan dalam menggunakan modalnya, dikarenakan masing-masing dari modal tersebut mempunyai resiko finansial yang berbeda-beda.

Seperti resiko yang terdapat pada perusahaan apabila tidak dapat mengelola proporsi penggunaan modal dengan baik akan menimbulkan dampak negatif pada perusahaan. Jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan modal internal maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran pajak perusahaan dan sebaliknya jika perusahaan mengandalkan modal dari pihak luar yang terlalu besar, maka akan menyebabkan perusahaan harus menanggung kewajiban bayar bunga dan hutang pokok yang semakin besar. Apabila proporsi penggunaan modal tidak tepat akan meningkatkan risiko finansial bagi perusahaan yang sehingga perusahaan dituntut untuk dapat mengatur proporsi yang optimal untuk dapat menjaga keseimbangan pada penggunaan modal yang digunakan.

Tujuan penelitian ini ialah untuk mencari tahu seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terhadap DER dengan *tangibility asset* dan *market to book ratio* sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Debt Equity Ratio*

Menurut Windraesti (2012) bahwa perusahaan yang berumur dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dikarenakan mereka telah memiliki pengalaman dalam berbagai kondisi situasi ekonomi yang berbeda-beda dan menjadikan perusahaan yang berumur mempunyai akses yang lebih mudah kepada pihak kreditur dibanding perusahaan dengan umur yang masih muda karena pengalaman perusahaan dianggap sebagai informasi yang baik bagi kreditur. Didasarkan pada *Signalling Theory* bahwa perusahaan akan mengambil suatu tindakan dengan memberikan sinyal kepada para pelaku bisnis lainnya tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Ketika prospek perusahaan baik akan menarik minat kreditur untuk meminjamkan dananya pada perusahaan. .

H1 : Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap debt equity ratio

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Debt Equity Ratio*

Menurut Chancarat et al, (2012) mengatakan bahwa dewan direksi mempunyai peran yang penting dalam mengurangi kegagalan dari proses kinerja perusahaan. Hal ini menjelaskan secara tidak langsung bahwa dewan direksi mempunyai turut andil dalam membangun besarnya perusahaan. Pengungkapan *resource dependence theory* pada Iryanti (2016) mengatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar akan membuat perusahaan lebih efektif dikarenakan setiap anggota dewan direksi memiliki keahlian dan akses dalam mendapatkan sumber daya yang berbeda-beda. Sumber daya ini dapat berupa bahan baku, market yang baru serta teknologi. Ketika dewan direksi dapat berfungsi secara efektif dan dapat mengembangkan perusahaan ke arah yang lebih baik, akan mengakibatkan terjadi peningkatan ekuitas yang sehingga dapat menurunkan penggunaan utang perusahaan.

H2 : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap debt equity ratio

Pengaruh Rapat Komite Audit terhadap *Debt Equity Ratio*

Perusahaan yang terdapat keberadaan komite audit akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat dan akan menurunkan *default risk* pada perusahaan (Asrida, 2011). Hal ini dikarenakan, perusahaan yang memiliki komite

audit tersebut akan sering mengadakan rapat untuk memperoleh laporan keuangan perusahaan yang akurat. Adanya laporan keuangan yang akurat dan resiko yang rendah akan meningkatkan prospek bisnis perusahaan. Berdasarkan *Signalling theory* diungkapkan bahwa perusahaan akan memberikan informasi tindakan yang sudah dilakukannya untuk merealisasikan kepentingan pemilik. Informasi yang akurat, relevan, lengkap dan tepat waktu sangat diperlukan oleh pelaku bisnis lainnya untuk mengambil langkah keputusan investasi serta meminjamkan dananya pada perusahaan yang sehingga akan membantu perusahaan dalam mencari hutang.

H3 : Rapat komite audit berpengaruh positif terhadap debt equity ratio

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Debt Equity Ratio

Menurut Rahadian dan Hadiprajitno (2014) konsentrasi kepemilikan ialah kepemilikan akan saham yang dimiliki mayoritas atau dominan oleh pemegang saham di dalam perusahaan tersebut. Pemegang saham yang dominan (*blockholders*) mempunyai pengaruh yang besar dalam perusahaan. Pengaruh besar yang dimiliki pemegang saham dominan membuat pengambilan keputusan menjadi satu arah dalam hal kepentingan dan tujuan yaitu dengan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dominan tersebut. Berdasarkan *stakeholders theory* bahwa perusahaan akan mementingkan kepentingan investor atau pemegang saham, terutama stakeholder yang memiliki *power* terhadap aktivitas operasional perusahaan. Disini perusahaan akan lebih memilih menggunakan hutang dibanding dengan penerbitan saham, karena akan lebih menguntungkan para *stakeholder*, jika dilihat berdasarkan penghasilan yang tidak akan berkurang atas kepemilikan saham yang mereka miliki dibandingkan dengan penerbitan saham (Rahadian dan Hadiprajitno, 2014). Hal ini dikarenakan, kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dan peluang untuk memperoleh keuntungan pribadi lebih besar sehingga investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut (Dyck dan Zingales, 2004).

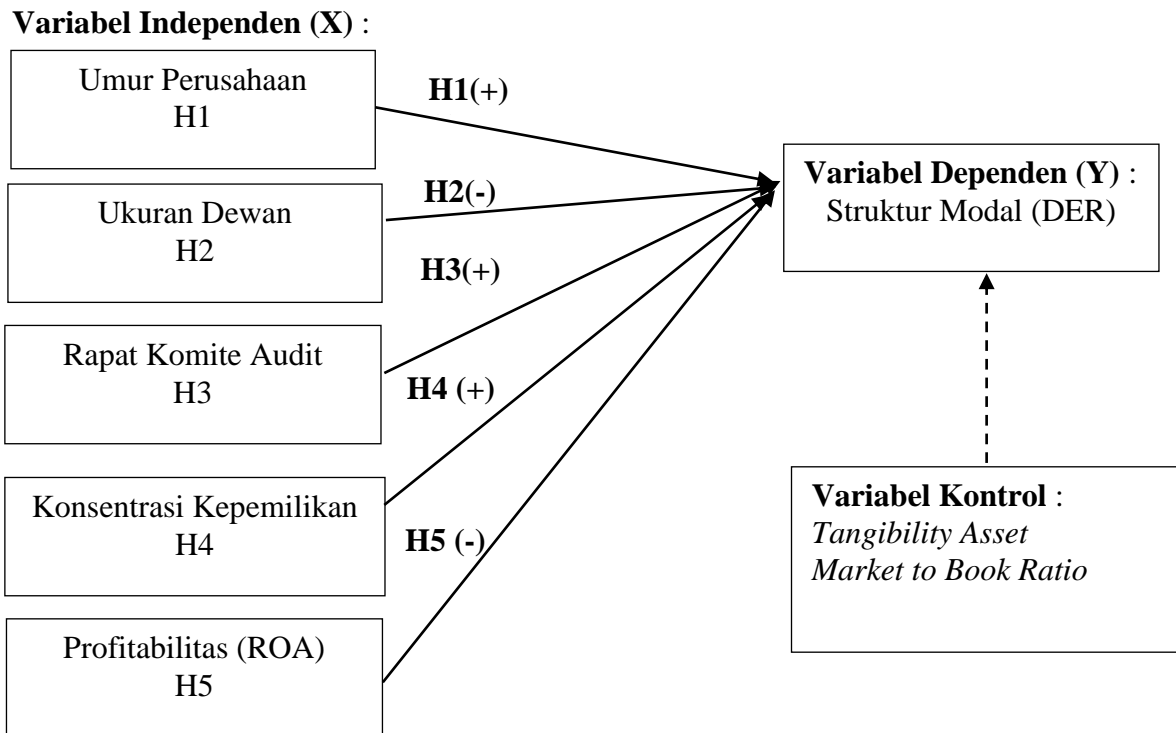
H4 : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap debt equity ratio

Pengaruh Return on Asset terhadap Debt Equity Ratio

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang penting untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang digunakan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dan mengatur pengelolaan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat return yang tinggi, akan menggunakan hutang yang relatif kecil atau sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat returnnya rendah (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat return yang tinggi, memungkinkan perusahaan tersebut membiayai sebagian besar kebutuhan akan pendanaan perusahaan yang dihasilkan secara internal. Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam *pecking order theory* bahwa perusahaan akan lebih menyukai sumber modal yang berasal dari laba dibanding dengan utang. Hal ini dikarenakan *return on asset* yang tinggi, akan menurunkan rasio penggunaan hutang perusahaan, dengan asumsi hutang perusahaan yang relatif tetap.

H5 : Return on Asset berpengaruh negatif terhadap debt equity ratio

Gambar 1
Kerangka pemikiran teoritis Analisis pengaruh umur perusahaan, *corporate governance* dan ROA terhadap struktur modal dengan variabel kontrol *tangibility asset* dan *market to book ratio*



Sumber : Detthamrong et al (2018), Stefani (2013), Kieschnick (2018), Uwuigbe (2014), Bulan (2014), Rahadian et al (2014), Ganguli (2013), Acaravci (2015).

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari data laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak mengalami delisting serta memiliki data yang lengkap pada laporannya selama periode 2012-2016. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 35 sampel penelitian dengan jumlah pengamatan sebanyak 175 (didasarkan 35 sampel penelitian dikalikan dengan lima periode penelitian). Model analisis dilakukan dengan metode *Ordinary Least Squares Regression* (OLS) dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 22 dan Microsoft Excel. Model estimasi regresi dalam penelitian ini sebagai berikut

Model 1 (Tanpa *Tangibility Asset* dan *Market to Book Ratio* Variabel Kontrol) :

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 FA_{it} + \beta_2 BS_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 OC_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2 (Dengan *Tangibility Asset* dan *Market to Book Ratio* sebagai variabel kontrol) :

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 FA_{it} + \beta_2 BS_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 OC_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 TA_{it} + \beta_7 MBR_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- β_1 - β_7 = Koefisien regresi
- ϵ = *Standard error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan model analisis yang digunakan, penelitian ini sudah memenuhi seluruh uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Data terdistribusi secara normal pada model 1 dan model 2 yang dibuktikan dengan garis data yang mengikuti arah garis histogram pada uji normalitas secara histogram dan berdasarkan *normal probability plot* yang menunjukkan bahwa data tersebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal. Bukti data statistik bahwa model 1 dan model sudah lulus uji normalitas ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji *Kolmogorov- Smirnov* $> 0,05$ sebesar 0,200 pada masing-masing model. Bukti data statistik bahwa model 1 dan model 2 sudah lulus uji autokorelasi ditunjukkan oleh nilai *Durbin-Watson* model 1 sebesar 2,018 dan pada model 2 sebesar 2,101 yang dimana kedua model tersebut sudah memenuhi syarat $DU < DW < (4-DU)$. Selain itu, pada uji multikolinearitas pada model 1 dan model 2 menunjukkan nilai *VIF* < 10 dan *tolerance* $> 0,10$. Selanjutnya hasil uji heterokedastisitas menggunakan *scatter plot*, pada model 1 dan 2 menggambarkan bahwa titik-titik dalam grafik *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Terbukti bahwa asumsi varian dalam residual adalah homogeny atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, koefisien determinasi (R^2) dan statistik T. Uji statistik F menunjukkan nilai signifikansi yang terdapat pada model 1 dan model 2 sebesar 0,000 yang dapat disimpulkan bahwa model di dalam penelitian ini layak untuk diteliti karena memenuhi *goodness of fit*. Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen maupun variabel kontrol yang diteliti dalam menjelaskan variabel dependen pada model 1 dan 2 yang disajikan dalam tabel 1 dan tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 1
Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.515 ^a	.265	.239	62.57032	2.018

Sumber : Output SPSS 22 Statistic

Tabel 2
Uji koefisien determinasi (R^2) Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.743 ^a	.552	.529	50.94462	2.101

Sumber : Output SPSS 22 Statistic

Berdasarkan perbandingan uji koefisien determinasi antara model tanpa variabel kontrol dan dengan variabel kontrol menunjukkan hasil yang berbeda, dimana nilai *Adjusted R Square* pada model 1 tanpa variabel kontrol sebesar 23,9%, sedangkan nilai *Adjusted R Square* pada model 2 dengan variabel kontrol nilainya sebesar 52,9%. Hal ini menunjukkan bahwa model dengan variabel kontrol dapat meningkatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel *debt equity ratio* (DER).

Kemudian besarnya pengaruh dari variabel independen terhadap dependen dapat diketahui berdasarkan hasil uji hipotesis dalam uji statistik T yang akan disajikan pada tabel 3 tanpa variabel kontrol dan 4 dengan variabel kontrol :

Tabel 3
Hasil Uji Statistik (T) Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	98.190	22.530		4.358	.000
	FA	.041	.493	.007	.084	.933
	UD	-1.236	3.402	-.028	-.363	.717
	MCA	7.383	1.449	.433	5.095	.000
	OC	-.552	.238	-.175	-2.322	.022
	ROA	-2.105	.945	-.174	-2.226	.028

Sumber : Output SPSS 22 Statistic

Tabel 4
Hasil Uji Statistik (T) Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	109.533	24.132		4.539	.000
	FA	.963	.465	.157	2.069	.040
	UD	-9.741	2.825	-.216	-3.448	.001
	MCA	3.397	1.326	.185	2.563	.011
	OC	-.529	.194	-.165	-2.722	.007
	ROA	-1.689	.633	-.166	-2.667	.009
	TA	-.419	.207	-.135	-2.024	.045
	MBR	19.060	1.906	.635	10.000	.000

Sumber : Output SPSS 22 Statistic

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tabel 4, terdapat empat hipotesis (H1, H2, H3 dan H5) yang diusulkan dalam penelitian ini dapat diterima, sedangkan 1 hipotesis lainnya (H4) tidak diterima. Berikut ini ialah hasil pembahasan yang lebih jelas mengenai masing-masing variabel sebagai berikut :

Hasil dari uji hipotesis pertama pada variabel umur perusahaan menunjukkan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sehingga hipotesis pertama diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa besarnya umur dari suatu perusahaan akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan penggunaan utang. Menurut Windraesti (2012) bahwa perusahaan yang berumur panjang dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dikarenakan mereka telah mempunyai pengalaman dalam melewati berbagai kondisi situasi ekonomi yang berbeda-beda. Reputasi serta pengalaman ini menjadikan perusahaan mempunyai prospek yang baik dimata pelaku bisnis lainnya. Pada pengungkapan *signalling theory* dijelaskan bahwa perusahaan mengambil suatu

tindakan dengan memberikan sinyal kepada para pelaku bisnis lainnya tentang bagaimana manajemen menadang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menarik minat kreditur untuk meminjamkan dananya pada perusahaan. Penelitian lain yang menunjukkan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *debt equity ratio* juga ditemukan oleh Detthamrong et al, (2018) dan Stefani (2013).

Hasil dari uji hipotesis kedua pada variabel ukuran dewan menunjukkan mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini dapat diartikan semakin besar jumlah ukuran dewan akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap penurunan penggunaan utang. Berdasarkan *resource dependence theory* yang dijelaskan oleh Iryanti (2016) bahwa jumlah ukuran dewan yang besar mempunyai keahlian yang berbeda-beda dalam membantu mengelola kinerja perusahaan agar efektif. Keahlian tersebut dapat berupa skill dan pengelolaan sumber daya dari masing-masing direksi. Sehingga apabila pengelolaan kinerja perusahaan sudah efektif, perusahaan akan mempunyai sumber pendanaan yang kuat dan dapat menurunkan penggunaan akan hutangnya. Penelitian lain yang menemukan ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio* juga ditemukan oleh Iryanti (2016) dan Uwugibe (2014).

Hasil dari uji hipotesis ketiga pada variabel rapat komite audit menunjukkan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sehingga hipotesis ketiga diterima. Menurut Astrida (2011) bahwa perusahaan yang terdapat keberadaan komite audit akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, dan akan menurunkan terjadinya resiko. Pada pengungkapan *signalling theory* bahwa dijelaskan bahwa perusahaan mengambil suatu tindakan dengan memberikan sinyal kepada para pelaku bisnis lainnya tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menarik minat kreditur untuk meminjamkan dananya pada perusahaan yang sehingga akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan. Penelitian lain yang juga menemukan hasil yang sama diteliti oleh Bulan (2014).

Hasil dari uji hipotesis keempat pada variabel konsentrasi kepemilikan menunjukkan mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sehingga hipotesis keempat pada penelitian ini tidak diterima. Menurut Farooq (2015) bahwa konsentrasi kepemilikan yang semakin besar akan mendorong manajer untuk mengungkapkan informasi yang kurang, karena investor yang potensial dapat mengakses informasi internal dan memantau tindakan manajer, sehingga dapat mengakibatkan penggunaan hutang menurun dalam rangka memastikan sinyal informasi yang diberikan perusahaan ke market merupakan informasi yang baik. Selain itu, konsentrasi dari kepemilikan saham yang dominan pada sampel yang digunakan sebagian besar merupakan institusi anak yang sehingga perusahaan-perusahaan induknya tidak ingin mengalami resiko yang tinggi pada penggunaan hutang dan tetap menginginkan penggunaan hutang yang rendah. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian yang pernah dilakukan oleh Farooq (2015).

Hasil dari uji hipotesis kelima pada variabel *return on asset* (ROA) menunjukkan mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap *debt equity ratio*, sehingga hipotesis kelima diterima. Hasil pada pengujian ini menunjukkan bahwa ROA yang semakin besar akan mengurangi hutang perusahaan sebagai sumber pendanaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat return yang tinggi, memungkinkan perusahaan dalam membiayai sebagian besar kebutuhannya melalui pendanaan perusahaan yang dihasilkan secara internal. Berdasarkan *pecking order theory* bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber modalnya dari laba dibanding dengan utang. Hal ini dikarenakan *return on asset* yang tinggi akan menurunkan rasio penggunaan hutang perusahaan jika diasumsikan utang perusahaan yang relatif tetap. Secara tidak langsung ROA yang tinggi membuat keuangan

perusahaan menjadi lebih kuat dan akan lebih banyak memakai sumber pendanaan internalnya dibanding menggunakan hutang. Hasil penelitian yang juga ditemukan pada penelitian lain yang dilakukan oleh Ganguli (2013) dan Acaravci (2015).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan beberapa factor yang dapat mempengaruhi *debt equity ratio*. Dari lima variabel independen yang diteliti (umur perusahaan, ukuran dewan direksi, rapat komite audit, konsentrasi kepemilikan dan ROA), terbukti bahwa ukuran dewan, konsentrasi kepemilikan dan ROA mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *debt equity ratio*. Sedangkan pada variabel umur perusahaan dan rapat komite audit memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *debt equity ratio*. Berdasarkan pengujian hipotesis yang sudah dilakukan, variabel ukuran dewan memiliki pengaruh yang paling tinggi terhadap *debt equity ratio*, kemudian diikuti oleh variabel rapat komite audit, ROA dan umur perusahaan.

Berdasarkan perbandingan dua model penelitian ditemukan bahwa model yang menggunakan variabel kontrol dapat meningkatkan nilai *adjusted R square* menjadi 52,9%, dimana hasil ini mengartikan bahwa meningkatnya kemampuan variabel umur perusahaan, ukuran dewan direksi, rapat komite audit, konsentrasi kepemilikan dan ROA dalam menjelaskan variasi variabel dari *debt equity ratio*. Kemudian penggunaan variabel kontrol memberikan pengaruh yang signifikan pada variabel umur perusahaan, ukuran dewan, rapat komite audit, konsentrasi kepemilikan dan ROA. Sedangkan tanpa variabel kontrol hanya memberikan pengaruh yang signifikan pada variabel konsentrasi kepemilikan dan ROA.

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya yang berguna untuk mendapatkan hasil yang lebih baik di masa mendatang. Sampel dari penelitian ini hanya sebanyak 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga cakupan dari penelitian kurang luas. Periode pada penelitian ini hanya terbatas 5 tahun. Pada penelitian ini hasil uji yang di dapat dari uji koefisien determinasi (R^2) sebesar 52,9% dan masih terdapat 47,1% lagi yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel diluar penelitian ini dalam mempengaruhi *debt equity ratio*.

REFERENSI

- Acaravci, Songul Kakilli. 2015. "The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector ." *International Journal of Economics and Financial Issues* .
- Asrida, P. D. (2011). Pengaruh Keberadaan Komite Audit pada Hubungan Positif Risiko Perusahaan dengan Konservatisme Akuntansi. *Udayana University Thesis*.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bulan, Francisca. 2014. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal." *Journal Accounting Diponegoro*, Vol.3, No.2.
- Chancharat, N, C Krishnamurti, dan G Tian. 2012. "Board Structure and Survival of New Economy IPO Firms." *International Corporate Governance* 144-163.
- Detthamrong, Umawadee, Nongnit Chancharat, dan Chaiporn Vithessonthi. 2017. "Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance Evidence from Thailand." *Research in International Business and Finance* 689-709.
- Dyck, I. A., & Zingales, L. (2004). *Private of Control: An International Comparison*. *Journal Finance*, Vol.59, No.2.

- Farooq, Omar. 2015. *Effect of Ownership Concentration on Capital Structure : Evidence from The MENA Region*. Cairo, Egypt: Emerald.
- Ganguli, Santanu K. 2013. "Capital Structure - does Ownership Structure Matter? Theory and Indian Evidence." *Journal Economic and Finance* Vol.30 No.1.
- Iryanti, Ika, dan Irene Rini Demi Pangestuti. 2016. "Pengaruh Corporate Governace terhadap Struktur Modal." *Eprints Diponegoro*.
- Kieschnick, Robert, dan Rabih Moussawi. 2018. "*Firm age, Corporate Governance, and Capital Structure Choices.*" *Journal of Corporate Finance* 48 (2018) 597–614 *ELSEIVERO* 1-18.
- Margaretha, Farah, dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indoneisa." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 12, No.2 Hal 119-130.
- Rahadian, Andhika, dan Paulus Basuki Hadiprajitno. 2014. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Stuktur Modal Perusahaan ." *Diponegoro Journal of Accounting Volume 3 No. 02* 1-12.
- Stefani, Ayu. 2013. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI." *Skripsi Universitas Kristen Satya Wacana* .
- Uwuigbe, Uwalomwa. 2014. "*Corporate governance and capital structure: evidence from listed.*" *Journal of Accounting and Management* Vol.4 No.1.
- Windraesti, Jaladri Angleng. 2012. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal." *UKDW* Volume 8.