

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN  
*OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE*  
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2016-2020)**

**Surya Maulana Ibrahim, Irene Rini Demi Pangestuti<sup>1</sup>**

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

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of Corporate Governance and Ownership Structure on DAR in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. This study uses DAR as the dependent variable. The independent variables used are Board size (BOD), Independent Commissioner (IC), Audit Committee (AC), Managerial Ownership (MO), Institutional Ownership (IO) with Firm Size as a control variable.*

*This study uses secondary data obtained from the annual reports of Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2020 period. The number of samples used was 33 with purposive sampling method, so that a total of 165 observations were obtained. This research uses multiple linear regression method with IBM SPSS 26 program which consists of classical assumption test, f statistic test, t statistic test, and coefficient of determination (R<sup>2</sup>) test. During the observation period, it shows that the data in this study are normally distributed. This shows that the data used have met the requirements to use the multiple linear regression equation model.*

*The results of this study indicate that Board Size and Independent Commissioner have a significant negative effect on DAR, Managerial Ownership and Institutional Ownership have a significant positive effect on DAR. Meanwhile, the Audit Committee has no effect on DAR.*

*Keywords: Corporate Governance, Ownership Structure, Capital Structure, Board Size*

**PENDAHULUAN**

. Struktur modal sebagai area kritis perusahaan dapat mempengaruhi tingkat keuangan perusahaan secara keseluruhan dan telah menjadi perhatian di bidang keuangan perusahaan (Abor, J. and Biekpe, 2007; W. Huang, 2019). Struktur modal bagi perusahaan memiliki peran penting, karena komposisi tinggi rendahnya struktur modal dapat mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi salah satu kebijakan krusial yang diputuskan perusahaan, dikarenakan keputusan struktur modal lebih rentan terhadap konflik keagenan, mempengaruhi keberisikoan dan mempengaruhi performa perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kualitas tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam pilihan pembiayaan perusahaan karena keputusan ini dibuat oleh manajer dengan dewan direksi yang bertanggung jawab untuk mengawasi dan memantau keputusan ini.

Pencarian struktur modal yang optimal menjadi pekerjaan yang sangat sulit, dikarenakan adanya pemisahan antara pemilik (*prinsipal*) dengan manajer (*agen*) yang menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga menyebabkan konflik keagenan yang mengarah kepada biaya agensi. Jensen & Meckling (1976) berpendapat konflik keagenan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

terjadi akibat dari perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham. Salah satu kasus yang menyebabkan konflik keagenan adalah ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang substansif, dan manajer memilih menggunakan *free cash flow* untuk tindakan perquisites atau untuk kepentingan pribadi, seperti mobil dinas mewah, biaya perjalanan dinas yang, akomodasi VIP dan lainnya dan tidak digunakan untuk membagikan sebagai deviden sebagai salah satu kepentingan pemilik.

Perkembangan praktik CG (*Corporate Governance*) di Indonesia khususnya pada sepuluh tahun awal abad ke-21, terbukti belum menunjukkan perkembangan yang berarti. *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) bersama *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) melakukan survei tahunan berkaitan dengan evaluasi dan perbaikan penerapan CG di berbagai negara ASEAN. Indonesia berada di peringkat terakhir di *Corporate governance watch market scores* oleh ACGA dari tahun 2016-2020 di bawah ASEAN 5 (Singapore, Malaysia, Thailand, Philippines).

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

Struktur modal merupakan gabungan pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham biasa dan saham preferen Horne & Wachowicz (2013). Keputusan sumber dana yang digunakan suatu perusahaan bukanlah keputusan yang sederhana karena memiliki implikasi kuat dengan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang (Fahmi, 2016). Jensen & Meckling (1976) berpendapat konflik keagenan terjadi akibat dari perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham. Salah satu kasus yang menyebabkan konflik keagenan adalah ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang substansif, dan manajer memilih menggunakan *free cash flow* untuk tindakan perquisites atau untuk kepentingan pribadi manajer. Untuk mengantisipasi adanya konflik keagenan, ada mekanisme yang dapat memantau atau monitoring kinerja manajer supaya bertindak dengan etis, melindungi investor, dan menciptakan transparansi informasi mekanisme ini diwujudkan dalam bentuk tata kelola perusahaan yang baik/*Good Corporate Governance* (GCG) (Waworuntu et al., 2014). Mekanisme ini diwujudkan dalam bentuk tata kelola perusahaan yang baik/*Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan (Yusuf & Sulung, 2019).

Tujuan utama tata kelola perusahaan yaitu untuk memastikan manajer bekerja untuk perbaikan kepentingan stakeholder yang berkaitan dengan *dividen* dan *capital gain*. Secara teoritis bahwa praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sengul & Obloj, 2017). Implementasi tata kelola perusahaan mewujudkan kinerja organisasi yang lebih terbuka, dapat dipercaya, dan dapat dipertanggung jawabkan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Francis et al., 2013). Tata kelola perusahaan menjadi isu yang penting perusahaan sebagai alat monitoring kinerja perusahaan untuk mencapai laba ataupun visi perusahaan jangka panjang (Muawanah, 2014). Melalui tata kelola perusahaan yang kuat, perusahaan dapat melindungi hak pemegang saham, memenuhi kepatuhan hukum juga mencapai tujuan perusahaan (Alshbili & Elamer, n.d.; Granado-Peiró & López-Gracia, 2017).

#### **Perumusan Hipotesis**

##### **Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal**

Ukuran dewan direksi memiliki peran penting dalam mengurangi kegagalan perusahaan dan mewakili tanggung jawab untuk memantau aktivitas utama dan menyetujui keputusan strategis (Chancharat et al., 2012). Semakin besar ukuran dewan direksi akan lebih efektif dalam pemantauan eksklusif dan mengeksekusi tekanan pada manajemen

untuk menentukan pendanaan perusahaan (Abobakr & Elgiziry, 2016). Berdasarkan teori agensi hubungan negatif ini karena perusahaan dengan dewan yang lebih besar mampu memantau dan mengendalikan tim manajemen secara ketat sehingga dapat mengurangi masalah keagenan yang berdampak pada pengurangan pendanaan dengan utang sebagai mekanisme pengawas eksternal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sewpersadh (2019), Yusuf & Sulung (2019), Tawfeeq et al (2018), Uddin et al., (2019) menemukan adanya hubungan negatif antara *board size* dengan struktur modal.

**H1:** Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal**

Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006). Komisaris independen cenderung diselaraskan dengan kepentingan pemegang saham dengan demikian akan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modal mereka. Konsisten dengan teori keagenan, perusahaan dengan komisaris independen yang besar dapat membatasi pelaksanaan kebijaksanaan manajerial dengan memanfaatkan kemampuan pemantauan mereka. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Feng et al. (2020), Thakolwiroj & Sithipolvanichgul (2021), dan Uddin et al. (2019) menemukan adanya hubungan negatif antara komisaris independen dengan struktur modal.

**H2:** Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Komite Audit Terhadap Struktur Modal**

Komite audit menjadi salah satu mekanisme yang penting dalam GCG. Komite audit bergerak independen dalam penyusunan laporan keuangan dan pengungkapan yang akurat sesuai dengan standar pelaporan dengan sistem internal dan eksternal audit yang cukup kuat. Kehadiran komite audit ini akan memberi dampak positif bagi perusahaan. Dampak positif ini terjadi karena kepercayaan terhadap perusahaan meningkat. Ketika kinerja komite audit optimal akan menciptakan pengendalian internal perusahaan yang baik dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan eksternal termasuk kreditor. Kemudahan pendanaan eksternal ini akan meningkatkan utang perusahaan untuk ekspansi bisnis dimana biaya utang lebih murah dari pada biaya saham, disisi lain berdasarkan agensi teori utang juga sebagai bentuk mekanisme untuk memberi kontrol terhadap manajerial. Hal ini sesuai dengan penelitian Setiawan & Adeliisa (2020) dan Lawati & Hussainey (2021) menemukan hubungan positif signifikan antara komite audit dengan struktur modal.

**H3 :** Komite audit memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal**

Perbedaan pendapat antara manajer dengan shareholders mengenai kinerja perusahaan dan manajemen perusahaan dapat menyebabkan adanya masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan. Berdasarkan agency theory kepemilikan manajerial dapat meminimalisir adanya konflik keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial membuat adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang semakin besar akan membuat manajer lebih fokus dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal Javid et al (2021), dan Thakolwiroj & Sithipolvanichgul (2021), Sewpersadh (2019) dan Phuong et al. (2017).

**H4:** kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

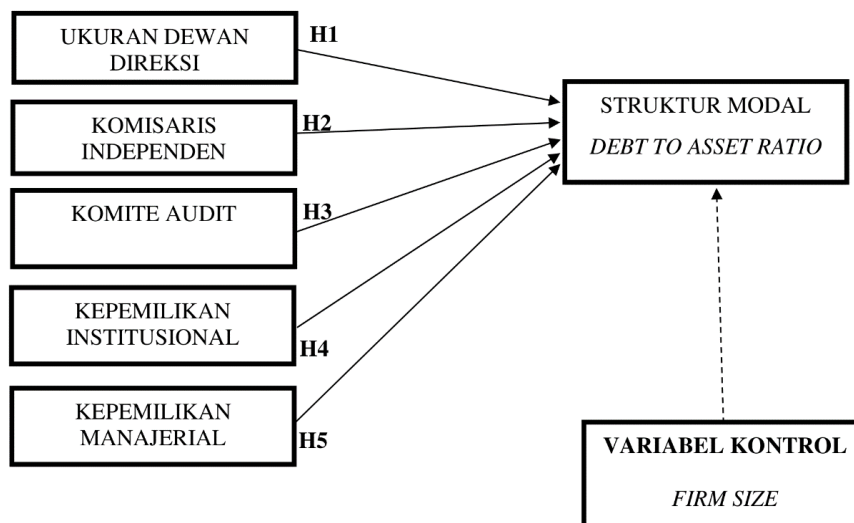
### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan instutional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi atau lembaga seperti pemerintah, institusi hukum, institusi keuangan, institusi luar negeri dan institusi lain. Kepemilikan institusional mampu mengurangi moral hazard menajerial dengan terus memantau kinerja perusahaan (Jensen, 1986; shleifer & Vishny, 1986). kepemilikan institusional memiliki kemampuan yang baik dalam mengumpulkan dan memahami informasi mengenai kinerja perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi (Abobakr & Elgiziry, 2016). Berdasarkan teori agensi kepemilikan institusional akan memilih menggunakan utang sebagai alat pemantauan daripada pemantauan langsung. Hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan struktur modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Javaid et al (2021), Ekadjaja et al. (2020), Uddin et al (2019), Ahmad et al (2018), Dewi & Dewi (2018) dan Abobakr & Elgiziry (2016).

**H5:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan Penelitian terdahulu, hubungan antara variabel dan perumusan hipotesis, maka dapat dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :



### METODE PENELITIAN

#### Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio (DAR)* sebagai proksi dari struktur modal. DAR adalah salah satu dari rasio solvabilitas untuk mengukur struktur modal perusahaan. Kasmir (2017:112) DAR merupakan rasio yang digunakan untuk melihat atau membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain yaitu melihat seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh utang.

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

Dewan direksi merupakan badan tertinggi dari sebuah perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan operasinya (Agyei dan Owusu, 2014). Jumlah dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan Logarithm dari total jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan (Kang & Ausloos, 2017).

Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen sebagaimana dimaksud dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan. Proporsi dewan komisaris independen dapat diukur dengan membagi antara jumlah anggota komisaris independen dengan jumlah total anggota dewan komisaris (Boateng et al., 2017).

POJK NOMOR 55/POJK.04/2015 menjelaskan bahwa Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Indikator komite audit untuk penelitian ini diukur menggunakan total jumlah komite audit (Detthamrong et al., 2017).

Kepemilikan institusional merupakan komposisi kepemilikan oleh institusi atau organisasi atau lembaga dalam periode waktu tertentu (Suteja, 2020). Proporsi struktur kepemilikan institusional dapat dihitung dengan membagi jumlah kepemilikan institusional dengan total jumlah saham (Elyasiani et al., 2017; Javaid et al., 2021; Kałdoński et al., 2019).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris (Kusumo & Hadiprajitno, 2017). Rasio kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan membandingkan antara jumlah kepemilikan manajerial dengan jumlah total saham (Jiraporn et al., 2012).

Variabel kontrol dalam penelitian ini menggunakan *Firm Size*. Ukuran perusahaan adalah skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan (Darmanto & Ardiansari, 2017). Ukuran perusahaan (*firm size*) pada penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari total aset (G. Huang & Song, 2006).

### Objek Penelitian

Populasi pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016 – 2020. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 195 perusahaan per akhir tahun 2020.

### Metode Analisis

pengujian dan analisis data menggunakan program IBM SPSS 26 dengan metode analisis yang telah ditentukan, mencakup analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda. Penggunaan analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengukur dan mengetahui pengaruh dari variabel independen yang di proksikan dengan *board size*, komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap DAR sebagai proksi dari struktur modal perusahaan.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan suatu model regresi yang variabel dependennya merupakan fungsi dari seluruh variabel independent (Ghozali, 2016). Sehingga berdasarkan uraian tersebut, fungsi persamaan dari regresi linear berganda yaitu:

$$(1) \gamma = \alpha + \beta_1 BOD + \beta_2 IC + \beta_3 AC + \beta_4 MO + \beta_5 IO + \varepsilon$$

$$(2) \gamma = \alpha + \beta_1 BOD + \beta_2 IC + \beta_3 AC + \beta_4 MO + \beta_5 IO + \beta_6 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan :

$\gamma$  : Debt to Asset Ratio (DAR)

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1-6}$  : Koefisien Regresi

DAR : Debt To Asset Ratio (Struktur Modal)

BOD : Board Size

IC : Independence Commisioners/Komisaris Independen

- AC : *Audit Commiitee*  
 IO : *Institusional Ownership*  
 MO : *Manajerial Ownership*  
 SIZE : *Firm Size*  
 $\varepsilon$  : *Standar Error*

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Objek Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode tahun 2016 – 2020 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dari populasi dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu dengan adanya beberapa pertimbangan atau kriteria khusus dalam pemilihan sampel. Berdasarkan hasil dari teknik purposive sampling, dapat diketahui bahwa total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020 yang digunakan sebagai sampel sebanyak 43 perusahaan. Dengan adanya data outlier sebanyak 10 perusahaan maka jumlah perusahaan yang menjadi objek untuk penelitian ini berjumlah 33 perusahaan manufaktur dan periode penelitian selama 5 tahun, maka total observasi dalam penelitian ini sebanyak 165 observasi.

Tabel 1 *Purposive Sampling* dengan *Outlier*

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	195
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria ( <i>purposive sampling</i> ):	
1. Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut (2016-2020)	(52)
2. Perusahaan yang tidak mempublikasikan Laporan keuangan (2016-2020)	(7)
3. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(79)
4. Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(6)
5. Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(8)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian	43
Outlier	(10)
Jumlah sampel penelitian setelah Outlier	33
Total jumlah sampel 33 perusahaan × 5 tahun	165

**Analisis Data**

Tabel 2 statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	165	.1110	.8430	.447189	.1708922
IO	165	.1397	.8998	.618073	.1787035
MO	165	.0013	.5332	.128816	.1404939
BOD	165	.6931	2.7726	1.408857	.4465284
AC	165	3.0000	4.0000	3.006061	.0778499
IC	165	.2000	.6667	.401386	.0911547

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	165	25.6635	31.9960	28.057776	1.3141084
Valid N (listwise)	165				

Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0.1110 dan nilai maksimum DAR sebesar 0.8430. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel DAR sebesar 0.447189 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.1708922. Hasil tersebut kurang dari nilai rata-rata DAR, sehingga menunjukkan variasi yang rendah dalam sebaran data. Variabel kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai minimum sebesar 0.1397 dan nilai maksimum IO sebesar 0.8998. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel IO sebesar 0.6187073 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.1787035. Hasil tersebut kurang dari nilai rata-rata IO, sehingga menunjukkan variasi yang rendah dalam sebaran data. Variabel kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai minimum sebesar 0.0013 dan nilai maksimum MO sebesar 0.5332. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel MO sebesar 0.128816 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.1404939. Hasil tersebut lebih dari nilai rata-rata MO, sehingga menunjukkan variasi yang tinggi dalam sebaran data. Variabel ukuran dewan (BOD) memiliki nilai minimum sebesar 0.6931 dan nilai maksimum BOD sebesar 2.7726. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel BOD sebesar 1.408857 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.4465284. Hasil tersebut kurang dari nilai rata-rata BOD, sehingga menunjukkan variasi yang rendah dalam sebaran data. Variabel komite audit (AC) memiliki nilai minimum sebesar 3.000 dan nilai maksimum AC sebesar 4.000. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel AC sebesar 3.006061 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.0778499. Hasil tersebut kurang dari nilai rata-rata AC sehingga menunjukkan variasi yang rendah dalam sebaran data. Variabel komisaris independen (IC) memiliki nilai minimum sebesar 0.2000 dan nilai maksimum IC sebesar 0.6667. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel IC sebesar 0.401385 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 0.0911547. Hasil tersebut kurang dari nilai rata-rata IC, sehingga menunjukkan variasi yang rendah dalam sebaran data.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 25.6635 dan nilai maksimum SIZE sebesar 31.9960. Selain itu, nilai rata-rata (mean) dari variabel SIZE sebesar 28.057776 dengan standar deviasi menghasilkan sebesar 1.3141084. Hasil tersebut lebih dari nilai rata-rata SIZE, sehingga menunjukkan variasi yang tinggi dalam sebaran data.

## Pembahasan

Seluruh model regresi pada penelitian ini telah lolos Uji Asumsi Klasik (Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Normalitas) baik sebelum menggunakan variabel kontrol dan sesudah variabel kontrol.

Hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan hasil signifikansi di atas 0,05. Nilai signifikansi Z yang lebih besar dari 0,05 menolak H<sub>0</sub> dan menerima H<sub>1</sub> normalitas, yang artinya bahwa data terdistribusi secara normal.

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan  $DW = Du < d < 4 - Du$ . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi.

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

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

Tabel 3 Hasil Uji Regresi dan Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model	Tanpa Variabel Kontrol					Dengan Variabel Kontrol														
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	R <sup>2</sup>	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	R <sup>2</sup>										
	B	Std. Error	Beta			B	Std. Error	Beta												
1	(Constant)	.343	.363		.346															
1,2	IO	.384	.097	.402	.000	.180				.476	.095	.498	.000							.261
	MO	.347	.127	.285	.007					.441	.123	.363	.000							
	BOD	-.121	.030	-.317	.000					-.178	.031	-.464	.000							
	AC	.049	.114	.032	.668					.068	.109	.044	.533							
	IC	-.384	.141	-.205	.007					-.534	.140	-.285	.000							
	SIZE									.043	.010	.329	.000							

Ukuran dewan direksi (BOD) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.178 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000, sehingga semakin tinggi ukuran dewan direksi pada perusahaan manufaktur akan semakin rendah tingkat utang pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian Hipotesis 1 diterima. Hasil ini mendukung teori keagenan ini karena perusahaan dengan dewan yang lebih besar mampu memantau dan mengendalikan tim manajemen secara ketat sehingga dapat mengurangi masalah keagenan yang berdampak pada pengurangan pendanaan dengan utang sebagai mekanisme pengawas eksternal.

Komisaris independen (IC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.534 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. sehingga semakin tinggi komisaris independen pada perusahaan manufaktur akan semakin rendah tingkat DAR perusahaan manufaktur. Dengan demikian Hipotesis 2 diterima. Hubungan negatif ini sesuai dengan teori keagenan, semakin banyak dewan komisaris independen akan memperkuat pengawasan terhadap manajemen secara efektif, juga menekan manajemen untuk mengurangi leverage keuangan, dan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya keagenan yang lebih rendah.

Komite audit (AC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.068 dengan nilai signifikansi sebesar 0.533. Dengan demikian Hipotesis 3 ditolak. Hasil uji hipotesis tidak menemukan adanya pengaruh hubungan antara komite audit dengan struktur modal. Hal ini terjadi karena komite audit memiliki tugas pokok untuk membantu dewan komisaris seperti review terhadap sistem pengendalian internal perusahaan, kualitas laporan keuangan, dan efektivitas fungsi audit internal. Sehingga komite audit tidak memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan karena sifatnya hanya membantu dewan komisaris dalam melakukan pengawasan

Kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.441 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur akan semakin tinggi tingkat DAR perusahaan manufaktur. Dengan demikian Hipotesis 4 diterima. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana



kepemilikan oleh manajerial akan mengurangi konflik keagenan karena memiliki tujuan yang sama dan mengurangi asimetri informasi.

Kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.441 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur akan semakin tinggi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian Hipotesis 5 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional akan menambah keefektifitasan monitoring melalui mekanisme utang sehingga akan mengendalikan manajer untuk menggunakan dana yang kurang efisien. Dengan adanya pengawasan yang efektif maka para kreditor akan memberikan kepercayaan lebih dalam memberi pinjaman. Di sisi lain pemegang saham lebih memilih pendanaan melalui utang daripada pendanaan menggunakan ekuitas atau dengan penerbitan saham baru.

Pada hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dengan nilai signifikansi sebesar 0,010. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini memberikan kenaikan pada Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dari 18% menjadi 26.1%.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data untuk mengetahui pengaruh Corporate Governance dan Ownership structure terhadap capital structure dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
2. Komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
3. Komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
5. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **Keterbatasan Penelitian**

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini menggunakan sample terbatas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.
2. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada penelitian ini hanya sebesar 26%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen sebesar 26% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

### **Saran Bagi Perusahaan**

Berdasarkan dari keseluruhan dan kesimpulan ini, maka terdapat beberapa saran bagi perusahaan khususnya perusahaan manufaktur dengan penelitian ini sebagai berikut Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan proksi DAR. Penelitian ini menyoroti bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI harus cenderung memilih pendanaan menggunakan utang. Penggunaan utang ini dinilai dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajer dan juga dinilai lebih menguntungkan dibandingkan dengan pendanaan ekuitas atau menerbitkan saham baru. Berdasarkan hal tersebut perusahaan disarankan cenderung memprioritaskan apa yang menjadi kepentingan pemegang saham institusional. Hal ini perlu dipertimbangkan karena kepemilikan institusional sebagai pemegang saham

mayoritas jika dilihat dari rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sebesar 0.618 atau 62%.

Penelitian ini menemukan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi ukuran dewan direksi terbukti efektif dalam menekan masalah keagenan dengan memantau dan mengendalikan tim manajemen secara ketat sehingga dapat mengurangi masalah keagenan yang berdampak pada pengurangan pendanaan dengan utang sebagai mekanisme pengawas eksternal. Hasil penelitian ini menyarankan perusahaan untuk mengoptimalkan fungsi dan tugas dewan direksi dalam memimpin perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Temuan ini menyarankan perusahaan untuk mengajak para manajer turut memiliki saham perusahaan terkait. Hal ini perlu dilakukan perusahaan, karena keikutsertaan manajer dalam memiliki perusahaan dimana manajer tersebut bekerja dapat mengurangi konflik keagenan dan juga mengurangi biaya keagenan perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian ini komisaris independen terbukti mampu bekerja sebagai pengawas yang efektif sehingga mampu menekan masalah keagenan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur perlu meningkatkan kualitas anggota komisaris independen perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memberi perhatian lebih terhadap kinerja dan keefektifitasan kinerja komite audit untuk terwujudnya system GCG yang optimal.

#### **Saran Bagi Akademisi Dan Penelitian Selanjutnya.**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan objek penelitian yang lebih luas sehingga dapat digeneralisasi.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah cakupan lebih luas pada proksi tata kelola perusahaan seperti jumlah rapat dewan direksi, remunerasi direksi, gender diversity pada dewan direksi, dan lainnya.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah cakupan lebih luas pada proksi struktur kepemilikan seperti kepemilikan negara, kepemilikan keluarga dan lainnya.

#### **REFERENSI**

- Abobakr, M. G., & Elgiziry, K. (2016). The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage. *Accounting and Finance Research*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n1p1>
- Abor, J. and Biekpe, N. (2007). “Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities.” *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(3), 288–300.
- Ahmad, H., Akhter, N., Siddiq, T., & Iqbal, Z. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure of Non-Financial Firms of Pakistan. *Information Management and Business Review*, 10(1), 31–46.
- Alshbili, I., & Elamer, A. . (n.d.). The influence of institutional context on corporate social responsibility disclosure: a case of a developing country. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 1–125. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1677440>
- Chancharat, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board structure and survival of new economy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144–163. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00906.x>

- Corsi, C., & Sant, C. (2015). *Corporate Governance and Capital Structure Interactions in New Technology-Based Firms . The Effects of Ownership Structure and Board of Directors on Firm ' s Leverage*. 5(5), 118–128.
- Darmanto, T., & Ardiansari, A. (2017). Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 6(4).
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.r%0Aibaf.2017.07.011%0D>
- Dewi, N. K. E., & Dewi, S. K. S. (2018). Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9), 5139.  
<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i09.p19>
- Ekadjaja, M., Ekadjaja, A., & Siswanto, H. P. (2020). *Factors Affecting the Use of Leverage Among Manufacturing Firms in Indonesia*. 145, 296–300.
- Elyasiani, E., Wen, Y., & Zhang, R. (2017). Institutional ownership and earning management by bank holding companies. *Journal of Financial Research*, 40(2), 147–148.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Sumber Daya Manusia Konsep & Kinerja* (1st ed.). Mitra Wacana Media.
- Fayez, M., Ragab, A. A., & Moustafasoliman, M. (2019). *The Impact of Ownership Structure on Capital Structure : An Empirical Study on the Most Active Firms in the Egyptian Stock Exchange*. 6, 1–13. <https://doi.org/10.4236/oalib.1105266>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2019). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Francis, B., Hasan, I., Song, L., & Waisman, M. (2013). Corporate governance and investment-cash flow sensitivity : Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 15, 57–71. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.08.002>
- GRANADO-PEIRÓ, N., & LÓPEZ-GRACIA, J. (2017). Corporate Governance and Capital Structure : A Spanish Study. *European Management Review*, 14(1), 33–45.  
<https://doi.org/10.1111/emre.12088>
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). *The determinants of capital structure : Evidence from China*. 17, 14–36. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2005.02.007>
- Huang, W. (2019). Ownership, tax, and intercorporate loans in China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(1), 111–129.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2017-0114>
- Javid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2021). Impact of corporate governance on capital structure : mediating role of cost of capital. *Emerald Insight*.  
<https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2020-0157>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of ( 1 ) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e*. 3, 305–360.
- Jiraporn, P., Kim, J., Sang, Y., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality : Evidence from the Institutional Shareholder Services ( ISS ). *International Review of Economics and Finance*, 22(1), 208–221.  
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.10.014>
- Kałdoński, M., Jewartowski, T., & Mizerka, J. (2019). International Review of Financial Analysis Capital market pressure , real earnings management , and institutional

- ownership stability - Evidence from Poland ☆. *International Review of Financial Analysis*, August 2018, 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.009>
- 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. <https://doi.org/10.3390/economies5040047>
- Lawati, H. Al, & Hussainey, K. (2021). THE IMPACT OF AUDIT COMMITTEE FINANCIAL EXPERTISE ON CORPORATE FINANCIAL DECISIONS. *Corporate Ownership & Control*, 18(3), 348–359. <https://doi.org/10.22495/cocv18i3siart9>
- Muawanah, U. (2014). Corporate governance. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2). <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.08.5024>
- Phuong, T. H. I., Le, V. Y., & Tannous, K. (2017). OWNERSHIP STRUCTURE AND CAPITAL STRUCTURE : A STUDY OF VIETNAMESE LISTED FIRMS. *Australian Economic Papers*. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12089>
- Sengul, M., & Obloj, T. (2017). Better Safe Than Sorry: Subsidiary Performance Feedback and Internal Governance in Multiunit Firms. *Journal of Management*, 43(8), 2526–2554. <https://doi.org/10.1177/0149206316677298>
- Setiawan, R., & Adelisa, R. (2020). AUDIT COMMITTEE, CEO TENURE AND CAPITAL STRUCTURE. 10(2), 12–18.
- Sewpersadh, N. S. (2019). A theoretical and econometric evaluation of corporate governance and capital structure in JSE-listed companies. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(5), 1063–1081. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2018-0272>
- Suteja, J. (2020). KAJIAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERBUKA DI INDONESIA (Issue June).
- Tawfeeq, T., Alabdullah, Y., & Ahmed, E. R. (2018). Board Features and Capital Structure in Emerging Markets. 6(2), 74–80. <https://doi.org/10.18178/joams.6.2.74-80>
- Thakolwiroj, C., & Sithipolvanichgul, J. (2021). Board Characteristics and Capital Structure : Evidence from Thai Listed Companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 861–872. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0861>
- Uddin, M. N., Shamim, M., Khan, U., & Hosen, M. (2019). Does Corporate Governance Influence Leverage Structure in Bangladesh ? *International Journals of Financial Studies*, 7(50).
- Waworuntu, S. R., Wantah, M. D., & Rusmanto, T. (2014). CSR and financial performance analysis : evidence from top ASEAN listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164(August), 493–500. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.107>
- Yusuf, M. R., & Sulung, L. A. K. (2019). Experience , Board Size , and Firm Capital Structure. *Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities*, 348, 232–238.