

PENGARUH ANTARA TATA KELOLA PERUSAHAAN (CORPORATE GOVERNANCE) DENGAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Vito Janitra Kurniawan, Shiddiq Nur Rahardjo¹

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

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the effect of corporate governance with the company's capital structure . To obtain that capital is usually the company issuing new shares or by borrowing from creditors. Error in determining the capital structure will have a broad impact for the company . The decision could lead to the addition of the company's capital so necessary to the agency problem of corporate governance mechanisms . Board size , managerial ownership , institutional ownership and audit committee is part of corporate governance used in this study .This research was conducted by the method of documentation of the annual report companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2012 . The sampling method used in this study was purposive sampling , the number of samples obtained 195 samples . Testing hypotheses using regression analysis . The results of this study showed variable managerial ownership and audit committee has significant and negative effect on the capital structure . While variable board size has a positive effect but no significant effect on capital structure . So also with institutional ownership shows negative and significant relationship to the capital structure .

Keywords: capital structure , corporate governance ,company manufactures, annual reports

PENDAHULUAN

Modal merupakan salah satu unsur finansial paling penting bagi perusahaan. Untuk memperoleh modal tersebut biasanya perusahaan mengeluarkan saham baru ataupun dengan meminjam kepada kreditor. Masalah struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas bagi perusahaan. Apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan kewajiban, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Sehingga hal tersebut dapat merugikan perusahaan dengan membayar bunga yang lebih besar.

Dalam hal ini diperlukan keputusan yang tepat mengenai pemilihan struktur modal tersebut. Ada dua kemungkinan dalam pemilihan modal perusahaan, yang pertama adalah dengan mengeluarkan saham dan yang kedua adalah dengan melakukan pinjaman. Apabila perusahaan memperoleh modal dari mengeluarkan saham, maka perusahaan akan dihadapkan pada masalah besarnya biaya modal pengeluaran saham tersebut. Sedangkan apabila perusahaan melakukan pinjaman, biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih sedikit, namun hal ini akan mengakibatkan adanya risiko kewajiban dan pembayaran bunga yang meningkat.

Dalam menjalankan kegiatan usaha, pemilik perusahaan akan menunjuk manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pemodalannya atau keputusan pemilihan struktur modal. Tujuan pemilihan struktur modal perusahaan adalah optimalisasi nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran investor dan meminimalkan biaya modal. Dalam hal penentuan keputusan struktur modal, sering dijumpai adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer.

Adanya pertentangan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor inilah yang dikenal dengan masalah keagenan. Untuk mengurangi konflik tersebut maka dibutuhkan adanya mekanisme *corporate governance* di perusahaan tersebut. *Corporate governance* yang

¹ Corresponding author

dijalankan dengan baik oleh perusahaan diharapkan mampu menambah kepercayaan pemegang saham kepada manajer, khususnya dalam pemilihan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh mekanisme corporate governance dengan struktur modal perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Sesuai dengan teori agency, dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan akan terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer ingin melakukan keputusan yang menguntungkan dirinya dan perusahaan, namun seringkali keputusan itu tidak seperti dengan apa yang diinginkan oleh pemegang saham. Corporate Governance merupakan suatu alat yang bisa meminimalkan konflik antara manajer dengan pemegang saham perusahaan. Dalam hal ini variabel independen adalah corporate governance yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran komite audit, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal perusahaan. Struktur modal yang lebih baik dipilih perusahaan adalah dengan mengeluarkan saham baru, tidak dengan melakukan utang. Jika perusahaan melakukan utang, maka beban bunga yang ditanggung perusahaan akan meningkat, selanjutnya laba akan berkurang dan dividen yang diterima oleh pemegang saham akan berkurang.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris dengan Struktur Modal Perusahaan

Dewan komisaris merupakan bagian dari *corporate governance*. Jensen (1993) dan Lipton dan Lorsch (1992) dalam Beiner dkk (2003) merupakan yang pertama menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Hal ini diperkuat oleh pendapat Allen dan Gale (2000) dalam Beiner dkk (2003) yang menegaskan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme *governance* yang penting. Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006). Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

Menurut Collier dan Gregory (1999) dalam Sembiring (2006) semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan (komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch dan MacIver (1989) dalam Young dkk (2001) yang berbasis wawancara menemukan bahwa peranan pemberian saran (*advisory*) mendominasi aktivitas anggota dewan. Dengan menekankan pada fungsi ini, Dalton dan Daily (1999) dalam Kusumawati dan Riyanto, (2005) menyatakan bahwa peranan keahlian atau konseling yang diberikan oleh anggota dewan tersebut merupakan suatu jasa yang berkualitas bagi manajemen dan perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Ada juga fungsi kontrol yang dapat dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari persepektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young dkk., 2001). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap struktur perusahaan. Dengan fungsi kontrol tersebut, maka dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan. Mereka akan memberikan masukan kepada manajer agar memilih sumber pendanaan dengan mengeluarkan saham baru, tidak dengan melakukan utang. Dengan melakukan utang maka akan ada penambahan beban bunga di perusahaan, selanjutnya laba yang dihasilkan akan berkurang dan dividen yang dibayarkan ke pemegang saham akan berkurang juga. Tentunya para pemegang saham akan tidak suka bila dividen yang mereka terima akan berkurang. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Struktur Modal

Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban atau mengeluarkan saham akan dipilih oleh para manajer. Manfaat lain yang timbul yaitu berkurangnya masalah keagenan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya. Sehingga akan bertindak selaras dengan pemegang saham lainnya (Sheikh dan Wang, 2012). Selain itu manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya (Sheikh dan Wang, 2012). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Struktur Modal

Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (O'Brien, 1990). Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Pengawasan yang efektif akan membantu para kreditor mempercayai perusahaan untuk memberikan pinjaman dan membayarkan kembali kewajiban tersebut. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat utang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan. Kepemilikan institusional yang kuat akan mampu mengontrol kebijakan manajemen atas arus kas perusahaan, dan mencegah manajer dalam penggunaan dana yang kurang efisien. Walaupun risiko kebangkrutan tinggi, pemegang saham institusional akan melakukan diverifikasi investasi untuk mengelola risiko tersebut. Dampaknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan memiliki proporsi kewajiban yang tinggi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Komite Audit dengan Struktur Modal

Adanya komite audit diharapkan mampu mengontrol dan memonitor keputusan yang dilakukan manajer itu sudah benar. Sudah benar di dalam konteks ini berarti bahwa keputusan tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Dengan adanya komite audit tersebut maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik. Komite audit harus merancang suatu pengendalian yang membatasi manajer untuk memakmurkan dirinya sendiri. Menurut Kajanathan (2012), semakin banyak komite audit dalam perusahaan, maka keputusan pendanaan perusahaan akan lebih memilih dengan mengeluarkan saham baru daripada dengan utang. Dengan semakin banyak komite audit di dalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak lagi berusaha mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan begitu manajer tidak akan melakukan keputusan pendanaan dengan utang, karena pendanaan dengan utang akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Beban bunga yang semakin bertambah akan mengurangi laba perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H4 : Ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel dependen struktur modal adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER ini merupakan besaran presentase total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan (Kajanathan, 2012).

Struktur modal dihitung dengan DER, dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris yang diukur dengan jumlah dewan komisaris di dalam perusahaan (Sembiring, 2006), kepemilikan manajerial yang diukur dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dibagi dengan total saham beredar perusahaan (Boediono, 2005), kepemilikan institusional yang diukur dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan total saham beredar perusahaan (Wahidahwati, 2002) dan ukuran komite audit yang diukur dengan menghitung jumlah komite audit di dalam perusahaan.

Populasi Penelitian

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian 2010-2012. Hal ini untuk mengetahui perkembangan perkembangan *corporate governance* pada perusahaan manufaktur selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

Sampel Penelitian

Pengambilan keputusan dalam sampel ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2010 sampai 2012. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- (1) Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2012 dalam kelompok manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
- (2) Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
- (3) Perusahaan memiliki data mengenai ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.
- (4) Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.

Metode Analisis

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, yaitu pengaruh dari ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran komite audit terhadap struktur modal perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan persamaan statistik sebagai berikut:

$$DER = \beta_1 DK + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 KA + e$$

Keterangan:

- DER = Variabel struktur modal perusahaan
DK = Variabel ukuran dewan komisaris
KM = Variabel kepemilikan manajerial
KI = Variabel kepemilikan institusional
KA = Variabel ukuran komite audit
 β = Koefisien regresi.
e = Variabel pengganggu (*error*)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini , digunakan sebanyak 195 sampel. Analisis deskriptif penelitian ini didasarkan pada data yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 1
Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	195	,00	4,45	1,0838	,82439
DK	195	2	11	4,34	1,946
KM	195	,00	77,98	4,5861	12,38424
KI	195	,00	99,12	70,3715	21,62176
KA	195	2	5	3,12	,458
Valid N (listwise)	195				

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel DER dengan total sampel sebanyak 195 rata-rata menggunakan utang sebagai sumber modal adalah sebesar 1,0838. Tingkat kewajiban terendah terdapat pada PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) sebesar 0,00, sedangkan yang tertinggi terdapat pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) sebesar 4,45. Devisasi standar adalah 0,82439. Hal ini menunjukkan bahwa pengamatan yang dilakukan pada tahun 2010-2012 mengalami penyimpangan yang relative kecil.

Variabel dewan komisaris (DK) menunjukkan rata-rata sebesar 4,34. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata perusahaan manufaktur menggunakan dewan komisaris sebanyak 4 orang. Ukuran dewan komisaris yang menjabat di perusahaan manufaktur dengan jumlah anggota terendah adalah sebanyak 2 orang, yaitu pada PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON), sedangkan anggota dewan komisaris tertinggi adalah sebanyak 11 orang pada PT Astra International Tbk (ASII). Deviasi standar adalah 1,946. Hal ini menunjukkan bahwa pengamatan yang dilakukan pada tahun 2010-2012 mengalami penyimpangan yang relative kecil.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan rata-rata sebesar 4,5861. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur adalah sebesar 4,58 %. Kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur dengan jumlah terbesar adalah sebanyak 77,98 %, yaitu pada perusahaan PT Indo Acidatama Tbk (SRSN), sedangkan jumlah kepemilikan manajerial terkecil adalah sebesar 0.00% pada perusahaan PT Akasha Wira International (ADES). Deviasi standar adalah 12,38.

Variabel kepemilikan institusional (KI) menunjukkan rata-rata sebesar 70,3715. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata kepemilikan institusional di perusahaan manufaktur adalah sebesar 70,37% %. Kepemilikan institusional di perusahaan manufaktur dengan jumlah terbesar adalah sebanyak 99,12 %, yaitu pada perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA), sedangkan jumlah kepemilikan institusional terkecil adalah sebesar 0.00% pada perusahaan PT Semen Gresik Tbk (SMGR). Devisasi standar adalah 21,62.

Variabel komite audit (KA) menunjukkan rata-rata sebesar 3,12. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata perusahaan manufaktur menggunakan komite audit sebanyak 3 orang. Jumlah komite audit yang menjabat di perusahaan manufaktur dengan jumlah anggota terendah adalah sebanyak 2 orang, yaitu pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk (KAEF), sedangkan jumlah komite audit tertinggi adalah sebanyak 5 orang pada perusahaan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN). Devisasi standar adalah 0,458. Hal ini menunjukkan bahwa pengamatan yang dilakukan pada tahun 2010-2012 mengalami penyimpangan yang relative kecil.

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Ukuran Dewan Komisaris	,373	Ditolak
Kepemilikan Manajerial	,003	Diterima
Kepemilikan Institusional	,068	Ditolak
Ukuran Komite Audit	,004	Diterima

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 yang artinya hipotesis pertama ditolak. Dengan semakin bertambahnya dewan komisaris maka akan mudah mengendalikan manajer dalam mengambil keputusan pendanaan. Dengan keinginan manajer yang melakukan pendanaan dengan utang, adanya dewan komisaris diharapkan dapat memberikan nasehat dan konsultasi kepada manajemen untuk dapat mengambil keputusan yang terbaik. Selain itu ada juga fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan komisaris yang bisa diambil dari teori agensi. Dari persepektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young dkk., 2001). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Hal ini selaras seperti penelitian yang dilakukan oleh Coller dan Gregory (1999) dalam Sembiring (2006) yang menyatakan semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Sehingga manajer tidak lagi melakukan pendanaan bagi perusahaan dengan utang, tetapi dengan mengeluarkan saham baru. Dengan melakukan utang maka jumlah beban bunga yang dibayar perusahaan akan semakin meningkat, dan itu akan mengurangi laba perusahaan, sehingga dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang. Namun dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris yang semakin besar tidak berdampak terhadap struktur modal, hal ini juga seperti kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012).

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang artinya hipotesis kedua diterima. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Sehingga dengan semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan, justru pendanaan yang bersumber dari kewajiban akan semakin kecil. Para manajer yang kedudukannya sejajar dengan pemegang saham akan berpikir bahwa dengan pendanaan yang bersumber dari kewajiban akan semakin menambah beban bunga perusahaan. Dengan bertambahnya beban bunga perusahaan maka akan mengurangi jumlah laba yang diperoleh perusahaan, sehingga nantinya dividen yang diterima para pemegang saham akan menjadi kecil jumlahnya, atau berkurang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) yang menyatakan bahwa pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya.

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 yang artinya hipotesis ketiga ditolak. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional diharapkan mampu meminimalkan konflik keagenan karena manajer diharapkan bisa membuat keputusan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional ini. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sabrina (2010), yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang artinya hipotesis keempat diterima. Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur komite audit adalah jumlah anggota komite audit pada perusahaan sampel. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan Good corporate Governance jumlah anggota komite audit minimal 3 orang. Adanya komite audit diharapkan mampu mengontrol dan memonitor keputusan

yang dilakukan manajer itu sudah benar. Sudah benar di dalam konteks ini berarti bahwa keputusan tidak memihak satu pihak, namun mengikat semua pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Dengan adanya komite audit tersebut maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik. Komite audit harus merancang suatu pengendalian yang membatasi manajer untuk memakmurkan dirinya sendiri. Dengan semakin banyak komite audit di dalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak lagi berusaha mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan begitu manajer tidak akan melakukan keputusan pendanaan dengan utang, karena pendanaan dengan utang akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Beban bunga yang semakin bertambah akan mengurangi laba perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kajanathan (2012) , juga menemukan bahwa board commite (komite audit) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa mekanisme corporate governance berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Di dalam penelitian ini mekanisme kepemilikan manajerial dan ukuran komite audit berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sampel yang digunakan masih tergolong sedikit, belum mencakup semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu penelitian ini hanya terfokus pada sektor manufaktur, tidak pada semua sektor. Penelitian selanjutnya diharapkan disarankan agar menggunakan sampel yang lebih banyak, tidak hanya berasal dari sektor manufaktur dan menggunakan variabel-variabel yang lain (yang berkaitan dengan penelitian ini) dan menggunakan metode analisis yang berbeda.

REFERENSI

- Abor, J. 2007. "Corporate governance and financing decisions of Ghananian listed firms" *Corporate Governance*. Vol. 7 No.1. pp. 83-92.
- Allen, J. and Gale (2000). "Code Convergence in Asia: Smoke or Fire?" *Corporate Governance International* 3(1), 23-37.
- Ahmadpour, A. and Bodhagi. 2012. "Corporate Governance and capital Structure; Evidence from Teheran Stock exchange". *Middle-East Journal of Scientific research* 11 (4): 53535.
- Anderson, R.C., Mansi, S. A. and Rebb, D.M. (2004), "Board Characteistics, Accounting Report Integrity, and Cost of Debt". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 315-42
- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann. 2003. "Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism ?". <http://www.wwz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.pdf>.
- Berger, P.G., Ofek, E. and Yermack, D.L. (1997), " Managerial entrenchment and capital structure decisions", *The Journal of Finance*, Vol. LII No 4, pp. 1411-38.
- Boediono, Gideon SB. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Metode Analisis Jalur", Simposium Nasional Akuntansi VIII., Solo.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski. 1997. "Financial management: Theory and Practice". Eight editon. Orlando, Florida: The dryden Press.

- Chen , C.R., Weiyu Guo and Vivek Mande (2006). "Corporate Value, Managerial stockholdings and Investment of Japanese Firms". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol 17:1, pp. 29-51.
- Coller, P., & Gregory, A. (1999). Audit Committee Activity and Agency Cost. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4-5), 311-332.
- Cruthchley, C.E., Jensen M.R.H., John S., Jahera J.S. and Raymond J.E. 1999, Agency Problems and The Simultaneuity of Financial Decision Making: the Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8:2 page 177-197.
- Dalton, D.R. and C.M. Daily (1999). "What's wrong with having friends on the board?" *Across the Board* 36(3), 28-32.
- Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). "Agency Theory: An Assesment and Review". *Academy of Management Review*, 14. Hal 57-74.
- Fama, Eugene and Michael Jensen. "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, (1983a) 301-325.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. n.d. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan)". Seri Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*), Jilid II.
- FCGI. 2008. 'Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance'.
- Ghozali, Imam. 2006. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan IV.
- Iston, Freddy. 2007. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Sruktur Modal dan Kinerja Perusahaan: Studi Empiris pada Family Group Business yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol 2, No. 1.
- Isrina, Damayanti. 2006. "Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 04, No 2. Fakultas Ekonomi. Universitas Trisakti.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs". *American Economics Review*, Vol. 76, No 2, pp. 323-329.
- Jensen, M.C. (1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems." *Journal of Finance* 48(3), 831-880.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 40, pp. 305-60.
- 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. pp 63-71.
- Khusnul, Fatkhatur. 2012. "Analisis Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Profitability, Size, dan Rating Premium terhadap Struktur Modal", *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance*.
- Kusumawati, Dwi N. dan Riyanto, 2005, "*Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja*", Makalah SNA VII.

- Larasati, Eva. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan", *Jurnal Ekonomi*.
- Lipton, M. and Lorsch, J. 1992. "A Modest Prioisak for Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, Vol. 48. pp. 59-77.
- Lorsch, J.W. and E. MacIver (1989). *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*. Boston: Harvard Business School Press
- Molina, Hernan. 2003. "Executive Compensation and Capital structure: The effect of convertible debt and straight debt on CEO pay", *Journal of Accounting and Economics*, The University of British Columbia, Vol 47. Pp. 54-69.
- Pawlina G. and Renneboog L. 2005. "Is Investment-Cash Flow Sensitivity Caused by Agency Costs or Asymmetric Information? Evidence from the UK", *Journal of European Financial Management*, Vol 11. Iss: 4. Pp 483-513.
- Purwantini, V. Titi. 2012. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan", *Jurnal Ekonomi*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Adi Unggul Bhiwara Surakarta.
- Ross, Stephen A. 2001. "Essentials of Corporate Finance". Edisi tiga. New York: Mc-Graw-Hill Companies.
- Sabrina, Anindhita Ira. 2010. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan", *Skirpsi*, Universitas Diponegoro.
- Sartono, R.A. 2001. "*Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*", Edisi Keempat Cetakan Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Sembiring, E. R. (2006). *Karakteristik perusahaan danpengungkapan tanggungjawab sosial: Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 8, Solo.
- Sheikh, N.A. and Zongjung Wang. (2012). Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence form Pakistan. *Journal of Bussiness Ethic and Law*, Vol. 12 Iss: 5.
- Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep 315/BEJ/06-2000 perihal Peraturan No I-A.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahan: Sebuah Perspektif Teori Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 5, No 1, hal. 1-6.
- Wen, Y., Rwegasira, K. And Bilderbeek, J. (2002). "Corporate Governance and Capital Structure Decisions of the Chinese Listed Firms", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 10, No 2, pp.75-83.
- Young, M. N., D. Ahlstrom, G. D. Bruton and E.S. Chan, 2001. "The Resource Dependence, Service and Control Functions of Board of Directors in Hong Kong and Taiwanese Firms", *Asia Pacific Journal of Management* 18: 223-244.