



PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012)

Andhika Rahadian, Paulus Basuki Hadiprajitno¹

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

ABSTRACT

The aim of this research to analyze the effect of corporate governance on firms' capital structure. This research uses the annual report documentation on companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2010-2012 . The sampling method used in this study is purposive sampling with specified criteria . The number of samples obtained from these criteria amounted to 102 samples. Hypothesis testing using multiple regression analysis. The results of this research indicate that ownership concentration and managerial ownership are significantly negative related to capital structure. While other variables such as the size of the board of directors, independent directors, and remuneration are not significantly effected. This research also uses the control variable and the result is liquidity and asset tangibility is significantly negative effected to capital structure . While another control variables such as profitability and firm size are not significantly effected.

Keywords : capital structure , corporate governance, agency problems , the company manufactures .

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal sangatlah penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Tanpa modal, perusahaan akan sangat kesulitan untuk mencapai tujuannya, yaitu mendapatkan laba yang besar. Setiap modal mempunyai biaya, dimana biaya dari setiap modal itu disebut biaya modal. Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal.

Tata kelola perusahaan sangat berpengaruh dengan pemerolehan modal perusahaan. Jika tata kelola perusahaannya baik, otomatis modal yang akan didapatkan akan sangat optimal. Bukan hanya itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan stabilitas ekonomi perusahaan itu sendiri. Semuanya dapat berjalan dengan lancar jika tata kelola perusahaannya berhasil. Tata kelola perusahaan juga berpengaruh besar terhadap pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi, yang secara khusus menambah kuat dari sektor korporasi dan memahami lebih kemampuan dalam menarik modal untuk melumasi ekonomi (Shleifer dan Vishny, 1997)

¹ *Corresponding author*

Salah satu permasalahan yang ada di tata kelola perusahaan adalah mengenai perencanaan, koordinasi, pemberian mandat dan bagaimana mengambil kebijakan ekonomi perusahaan oleh pemegang kepentingan di perusahaan itu. Setiap perusahaan mempunyai visi misi tersendiri. Tentunya dengan adanya visi misi tersebut, perusahaan mempunyai arah dan tujuan. Tetapi untuk mencapai hal tersebut, diperlukan kerjasama yang kuat antar pemangku kepentingan dan pastinya dengan tata kelola perusahaan yang baik.

Pemangku kepentingan yang ada di perusahaan antara lain komisaris independen, dewan komisaris, pemegang saham, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan lain-lain. Faktor yang menentukan yang lain adalah remunerasi, besarnya perusahaan, aset, likuiditas, dan lain sebagainya. Kesemua faktor tersebut diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal.

Penentuan sumber modal mempunyai kelemahan dan kelebihan. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2001). Seperti hukum ekonomi yang bagaimana mengeluarkan pengorbanan sekecil-kecilnya untuk mendapatkan keuntungan sebesar besarnya, sedangkan menurut Brigham dan Houston, struktur modal yang optimal adalah gabungan antara uang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, perusahaan harus menganalisis semua faktor-faktor yang akan mempengaruhi struktur modal untuk mendapatkan sumber modal yang minim akan biaya modal.

Pemilik perusahaan dalam menjalankan tugasnya menunjuk seorang manajer, yang akan menentukan kebijakan-kebijakan strategis guna kepentingan perusahaan yang seusai dengan kondisi pasar. Tugas manajer adalah mengkoordinasikan, mengorganisasi dan melakukan pengontrolan sumber daya yang efektif dan efisien. Salah satu sumber daya yang harus dikelola manajer adalah sumber daya permodalan. Dimana sumber daya permodalan sangatlah penting bagi keberlangsungan operasional yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran investor, dan meminimalkan biaya modal. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dihilangkan dengan cara pemilihan biaya modal yang optimal, karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencairan sumber modal tersebut dipengaruhi oleh pemegang saham (Nugroho, 2013).

Pemilihan struktur modal juga digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal itu dikarenakan, pemegang saham sangat berpengaruh dalam pengendalian penjualan saham di perusahaan tersebut. Maka dari hal itu, pemegang saham menginginkan kondisi perusahaan tetap menguntungkan bagi dirinya entah bagaimanapun caranya. Tetapi manajer lebih mengetahui kondisi internal perusahaan, sehingga mereka lah yang bisa memberikan usulan kebijakan di perusahaan tersebut meskipun kekuasaan tertinggi ada pada pemegang saham. Para manajer bertindak sebaik mungkin untuk jabatan dan nama baik mereka. Semakin keputusan yang diambil adalah benar, keuntungan yang diperoleh atas jabatannya pun semakin besar. Manajer menginginkan promosi dan spesialisasi untuk dirinya sendiri dengan cara bekerja dengan semaksimal mungkin untuk perusahaan.

Keputusan antara manajer dan pemegang saham ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan. Masalah keagenan ini ditimbulkan karena adanya pertentangan

kepentingan antara agen dan prinsipal. Pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan sering menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut berdampak pada pengambilan keputusan penggunaan aktivitas modal dan pencairan modal, termasuk bagaimana cara mendapatkan sumber modal. Hal tersebut menuntut adanya tata kelola perusahaan atau *corporate governance* yang baik, agar meminimalisir konflik seperti itu yang berimbas pada keberlangsungan perusahaan.

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Perusahaan yang telah menetapkan *corporate governance* dengan baik, tentunya dapat mengembangkan usahanya dengan sangat baik pula. Segalanya berawal dari kondisi internal perusahaan itu sendiri, karena tata kelola perusahaan yang baik akan membuat kinerja perusahaan menjadi baik. Bukan hanya itu saja, tetapi dapat meminimalkan biaya modal untuk menghasilkan sumber modal yang mencukupi untuk perusahaan.

Corporate governance dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan menghilangkan pengendalian buruk yang ada di perusahaan, kebudayaan yang buruk, bahkan kegagalan yang mengarah pada kebangkrutan sekalipun. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Masalah keagenan yang timbul terus menerus di dalam perusahaan dapat mengakibatkan asimetri informasi. Menurut Scott (2000) asimetri informasi terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan para manajer tidak diketahui seluruhnya oleh para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham, sedangkan *adverse selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Dan fakta yang ada yang dapat membuat pemegang saham mengambil keputusan pun tidak tersampaikan

Adanya asimetri informasi ini menyebabkan adanya gap antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola, sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi secara penuh tentang kondisi perusahaan. Penerbitan saham juga berakibat pada turunnya dividen perlembar saham dan turunnya harga atau nilai saham karena jumlah saham bertambah. Akibatnya jika pendanaan eksternal dilakukan dengan penerbitan saham baru akan mendapat apresiasi negatif dari pasar (Naruli, 2011).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui hutang karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*. Penelitian yang dilakukan oleh Septianty (2012) menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal

Komisaris independen merupakan orang yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya.

Komisaris independen adalah pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi atau golongan. Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh kepada keputusan yang diambil. Perusahaan akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal perusahaan karena mempunyai risiko yang lebih kecil dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*. Selain itu komisaris independen juga mempertimbangkan jika menerbitkan saham, akan bertambah pula kepentingan antar pemegang saham. Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Maka dari itu dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H2 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Struktur Modal

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan tersebut. Pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi perusahaan dalam skala besar. Kepemilikan mayoritas dapat membantu menangani masalah keagenan karena semua keputusan utama berada di tangan kepemilikan mayoritas. Pemegang saham akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan modal dibandingkan dengan menerbitkan saham karena akan menguntungkan mereka yang dilihat berdasarkan persentase penghasilan mereka atas kepemilikan yang tidak akan berkurang jika dibandingkan dengan menerbitkan saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Manajer mempunyai jumlah informasi yang sangat banyak karena mereka berada dalam lingkup operasional. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham. Manajer akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal karena mempunyai risiko perusahaan lebih kecil dan menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang. Penelitian yang dilakukan Ismiyati (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis:

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Remunerasi Terhadap Struktur Modal

Remunerasi adalah total kompensasi yang diterima oleh pegawai sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Secara umum, komisaris, direksi, dan karyawan menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Mereka bekerja sangat baik pada fungsinya karena remunerasi merupakan motivasi mereka. Remunerasi yang tinggi akan mendorong direksi dan komisaris untuk lebih aktif melakukan pengawasan dan pengendalian yang berpengaruh pada kebijakan yang diambil dalam perusahaan. Dengan adanya kinerja yang meningkat dari pemangku kepentingan perusahaan tersebut, secara pasti nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan dengan mudah mendapatkan pendanaan modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H5 : Remunerasi berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel struktur modal diukur dengan menggunakan *Total Debt Ratio* (TDR). TDR adalah rasio antara jumlah kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang dengan total aset perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Dewan direksi merupakan pihak yang mempunyai wewenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan untuk kepentingan perusahaan. Ukuran dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan menjumlah anggota dewan direksi (termasuk dengan direktur utama dan wakil direktur) yang ada dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bukan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Dalam penelitian ini komisaris independen diukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris (Sheikh dan Wang, 2012). Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham oleh lima besar pemegang saham tertinggi dari jumlah saham yang beredar di dalam perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012). Pemegang saham yang mendominasi ini disebut dengan *blockholders*. Konsentrasi kepemilikan akan diukur berdasarkan rasio saham yang dimiliki *blockholders* dari saham

yang beredar lebih dari 5%. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh manajer, direktur dan keluarga dibandingkan dengan total saham beredar dipasar (Sheikh dan Wang, 2012). Remunerasi diasosiasikan dengan penghargaan dalam bentuk uang atau dapat diartikan juga sebagai upah atau gaji. Pengukuran remunerasi dalam penelitian ini dengan menggunakan jumlah nominal remunerasi yang diperoleh oleh para direksi dan komisaris selama setahun (Sheikh dan Wang, 2012). Dalam analisis, remunerasi terlebih dahulu ditransform ke dalam LN. Ini dilakukan agar normalitas data tidak terganggu.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pengukuran profitabilitas dengan membandingkan laba bersih dengan total aset. Ukuran perusahaan akan diukur dengan cara melihat total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam analisis, ukuran perusahaan terlebih dahulu ditransform ke dalam LN. Ini dilakukan agar normalitas data tidak terganggu. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dibayar dengan aset lancar. Pengukuran likuiditas adalah dengan menghitung rasio aset lancar dibandingkan dengan kewajiban. *Asset tangibility* merupakan aset berwujud yang sifatnya permanen yang digunakan untuk kegiatan perusahaan. Permanen yang dimaksud adalah dapat digunakan dalam jangka waktu yang lama. Pada penelitian ini *asset tangibility* diukur dengan membandingkan *net fixed asset* dengan total aset.

Objek 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 terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Hal itu dikarenakan karena peneliti ingin mengetahui perkembangan *corporate governance* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2010-2012.

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode yang akan digunakan untuk mengetahui kesimpulan yang akan diperoleh dari hasil penelitian. Metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Analisis regresi berguna untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan remunari, dengan variabel dependen yaitu struktur modal (*Total Debt Ratio*).

Analisis Regresi

Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan yang dimaksud adalah ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Selain untuk mengetahui hubungan antar

variabel, analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun regresi yang disajikan sebagai berikut :

$$TDR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OD_{it} + \beta_3 OC_{it} + \beta_4 MO_{it} + \beta_5 REM_{it} + \beta_6 PROF_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 AT_{it} + u_{it}$$

Keterangan:

TDR_{it} = Total Debt Ratio

BS_{it} = Ukuran Dewan Direksi 53

OD_{it} = Komisaris Independen

OC_{it} = Konsentrasi kepemilikan

MO_{it} = Kepemilikan Manajerial

REM_{it} = Remunerasi

PROF_{it} = Profitabilitas

LIQ_{it} = Likuiditas

SIZE_{it} = Ukuran Perusahaan

AT_{it} = *Asset Tangibility*

β = Parameter koefisien variabel independen

$\beta_0 - \beta_7$ = Regression Coefisien

u_{it} = Error term

Setelah model regresi memenuhi uji asumsi klasik, selanjutnya adalah menganalisis hasil regresi. Analisis hasil regresi merupakan ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari *Goodnes of Fit*-nya. *Goodnes of fit* dari sebuah model regresi diukur dengan nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2010 – 2012. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel dengan beberapa kriteria. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dari 2010 sampai 2012 adalah sebanyak 277 perusahaan. Dengan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 34 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sampel penelitian. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Perolehan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012	444
2	<i>Annual report</i> periode yang berakhir 31 Desember tahun 2010-2012 tetapi tidak dapat diakses berturut-turut	(204)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pelaporan deviden dan biaya per saham selama tahun 2010-2012 berturut-turut	(102)
Jumlah perusahaan		102

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TDR	102	.090	.880	.43441	.183959
BS	102	.301	1.114	.81078	.182140
OD	102	.250	.750	.41871	.114929
OC	102	.560	.900	.76088	.101446
MO	102	.001	.050	.01298	.012700
REM	102	9.012	11.217	10.17197	.539396
PROF	102	.003	1.460	.17747	.175994
SIZE	102	26.723	32.837	29.12028	1.495314
LIQ	102	.292	11.743	2.35415	2.035910
AT	102	.076	1.925	.37977	.241196
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

Nilai rata-rata dari ukuran dewan direksi (BS) pada perusahaan manufaktur terdaftar BEI periode 2010-2012 adalah sebesar 0,81. Sedangkan untuk nilai tertinggi variabel BS adalah 1,1, dan untuk nilai terendahnya sebesar 0,3 dengan standar deviasi sebesar 0,18. Perhitungan BS dilihat dari jumlah dewan direksi yang ada dalam perusahaan. Tabel diatas juga menjelaskan nilai rata-rata dari komisaris independen yang dibandingkan dengan jumlah komisaris yang ada (OD) yaitu sebesar 0,41. Sedangkan untuk nilai tertingginya sebesar 0,75 dan nilai terendah sebesar 0,25 dengan standar deviasi sebesar 0,11. Pada variabel konsentrasi kepemilikan (OC) dapat diketahui dari tabel bahwa nilai rata-rata dari rasio kepemilikan lima besar saham perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI adalah sebesar 0,76. Dengan nilai tertinggi yaitu sebesar 0,90 dan nilai terendah sebesar 0,56 dengan standar deviasi sebesar 0,1. Variabel yang dijelaskan selanjutnya adalah kepemilikan manajerial (MO). Dimana variabel tersebut dihitung berdasarkan rasio saham yang dimiliki manajer dibandingkan jumlah saham yang beredar. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah sebesar 0,05 dan nilai terendahnya sebesar 0,001. Variabel MO juga mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,129 dengan standar deviasi sebesar 127. Dijelaskan pula didalam tabel diatas nilai rata-rata dari variabel remunerasi (REM) sebesar 10,1. Dengan nilai tertinggi dan terendah masing-masing 11,22 dan 9,01. Standar deviasi variabel ini adalah sebesar 0,53.

Tabel diatas juga menunjukkan nilai rata-rata dari variabel PROF adalah sebesar 0,17, dengan nilai tertinggi dan terendahnya adalah 1,46 dan 0, sedangkan standar deviasinya adalah sebesar 0,17. Pada variabel SIZE, nilai rata-ratanya sebesar 29,12, dengan nilai tertinggi dan terendahnya sebesar 32,84 dan 26,72, sedangkan untuk standar deviasinya adalah sebesar 1,49. Tabel diatas juga menjelaskan nilai rata-rata variabel LIQ yaitu sebesar 2,35 dengan nilai tertinggi dan terendahnya sebesar 11,74 dan 0,29, sedangkan untuk standar deviasinya adalah sebesar 2,03. Pada variabel AT yang

dijelaskan dalam tabel, nilai rata-rata yang dimiliki sebesar 0,38 dengan nilai tertinggi dan terendah sebesar 1,9 dan 1, sedangkan untuk standar deviasi variabel AT adalah sebesar 0,24.

Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan lolos dari semua Uji Asumsi Klasik, yaitu Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas didukung oleh hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* yang memiliki hasil signifikansi di atas 0,05. Nilai signifikansi Z yang lebih besar dari 0,05 menolak H_0 dan menerima H_1 normalitas, yang artinya bahwa hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal diterima.

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 multikolinearitas, 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 H_0 heteroskedastisitas ditolak, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil *runs test* menunjukkan signifikansi untuk penelitian ini berada di atas 0,05, yang artinya H_0 autokorelasi ditolak. maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi untuk penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Kesimpulan
Ukuran Dewan Direksi	H1 +	-.125	.207	Ditolak
Komisaris Independen	H2 +	-.091	.436	Ditolak
Konsentrasi Kepemilikan	H3 +	.353	.011	Diterima
Kepemilikan Manajerial	H4 +	2.252	.034	Diterima
Remunerasi	H5 +	.036	.241	Ditolak

Sumber: Hasil Output SPSS, 2014

Variabel ukuran dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan melihat jumlah dewan direksi yang terdapat dalam perusahaan manufaktur. Dalam hasil penelitian menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.207, dimana lebih besar dari 0.05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai signifikansi yang cukup tinggi juga berpengaruh terhadap kinerja

dewan direksi di dalam perusahaan, karena jumlah dewan direksi yang besar akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan karena diduga akan ada direksi yang melimpahkan pekerjaannya kepada direktur lain (Lipton and Lorsch, 1992). Penelitian ini sesuai dengan penelitian Anderson *et al* (2004) dan Nugroho (2013) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Variabel komisaris independen dalam penelitian diukur berdasarkan rasio jumlah komisaris independen dibandingkan total komisaris yang ada di dalam perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.436 dimana lebih besar dibandingkan 0.05. Variabel komisaris independen dapat disimpulkan tidak signifikan terhadap struktur modal. Data tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen belum secara optimal dapat mempengaruhi keputusan penggunaan kewajiban untuk digunakan dalam penambahan modal. Alasan yang mendasari hasil uji penelitian ini adalah penambahan anggota komisaris independen diduga hanya sebagai formalitas belaka, sementara pemegang saham mayoritas (*blockholders*) masih memegang peranan penting, sehingga kinerja perusahaan tidak meningkat atau dapat menjadi turun (Boediono, 2005).

Variabel konsentrasi kepemilikan diukur berdasarkan pemegang saham mayoritas yang ada di perusahaan sampel atau sebanyak lima besar. Nilai signifikansi yang diperoleh dari variabel ini adalah 0,011 atau lebih kecil dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pemegang saham mampu mengendalikan perusahaan sehingga akan menghasilkan tingkat utang yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan, dengan memilih utang sebagai sumber pendanaan modal, konsentrasi kepemilikan saham tidak akan berkurang dan tidak ada penurunan nilai saham karena jumlah saham yang bertambah. Hal tersebut menguntungkan pihak pemegang saham mayoritas Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Forsberg (2004) yang menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Biepie (2006) menyimpulkan konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai signifikansi untuk variabel ini sebesar 0.034 dimana lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.). Ketika para manajer memiliki saham di dalam perusahaan, para manajer akan mengawasi pertumbuhan perusahaan dengan sangat ketat, karena hal tersebut sangat penting bagi mereka sebagai salah satu pemegang saham. Perusahaan untuk mendapatkan suatu keuntungan pasti membutuhkan modal, dimana salah satunya adalah dengan menggunakan kewajiban untuk pendanaan modal.

Variabel remunerasi dalam penelitian ini menghasilkan angka signifikansi sebesar 0.241, dimana lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan menentukan remunerasi berdasarkan kinerja perusahaan, bukan dari struktur modal perusahaan (Molina, 2003). Perusahaan akan menambahkan remunerasi jika tingkat pertumbuhan remunerasi meningkat, dan akan mengurangi jika perusahaan tidak mengalami

pertumbuhan atau menurun (Kato, 1997). Dimana dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa banyaknya perusahaan yang mempunyai remunerasi yang tinggi, tidak dapat bisa menentukan penggunaan kewajiban dalam pendanaan permodalan perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel independen dalam penelitian terhadap struktur modal perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel remunerasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu karena masih yang berbeda .

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yang dimiliki yaitu sampel penelitian hanya 23% dari populasi, dimana kurang menggambarkan keadaan populasi yang sebenarnya, meskipun sudah memenuhi kriteria sampel. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian dirasa kurang dapat menjelaskan variabel dependen, dimana dapat dilihat dari nilai R^2 hanya sebesar 53%.

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain (i) penelitian selanjutnya dapat menggunakan kriteria sampel yang lebih luas sehingga dapat menjelaskan keadaan populasi yang sebenarnya, (ii) penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel tata kelola perusahaan yang lebih beragam seperti kepemilikan institusional, (iii) penelitian selanjutnya dapat meneliti selain perusahaan manufaktur, sehingga dapat mengetahui hasil dari analisis perusahaan lain. Seperti perusahaan pertambangan, keuangan, farmasi, dan lain-lain, (iv) penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel kontrol yang lain seperti risiko perusahaan dan nilai deviden.

REFERENSI

- Anderson, R. C., Mansi, S. A. and Reeb. D. M. (2004), "Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 315-42
- 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.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan IV.



- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.19, Hal. 176-196.
- Jensen, M. C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 40, pp. 305-360.
- Kato, T. (1997), "Chief Executive Compensation and Corporate Groups in Japan: New Evidence from Micro Data", *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 15, NO. 4, pp. 455-467.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat
- Lipton, M. and Lorsch, J. 1992. "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, Vol. 48. pp. 59-77.
- Molina, Herman Ortiz. 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
- Naruli, 2011. Dalam artikel pecking order theory. naruli-maestro.blogspot.com/2011/09/pecking-order-theory.
- Nugroho, Mufid Pinto. 2013. "Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2001. "Dasar-dasar pembelajaran perusahaan". Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, William R. 2000. "Financial Accounting Theory", 3rd Edition, Canada Inc., Prentices Hall
- Sekaran, Uma, 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sheikh, N.A. and Zongjung Wang. 2012. "Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan". *Emerald Article*. Vol. 12, Iss: 5.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. 1997. "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, Vol. 52. No. 2, pp. 737-783.