



PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG LISTING DI BEI TAHUN 2011-2014)

Taufiq Andre Kusumo, Paulus Basuki Hadiprajitno¹

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

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of corporate governance to corporate capital structure. Capital is very important in building and ensuring the continuity of the company. The additional capital will be required if the company is doing expansion. Accomplishment of the company's capital can raise agency problems so it's necessary to make corporate governance. Corporate governance used in this research are boards size, outside directors, institutional ownerships, managerial ownerships and remunerations.

This research used annual report of mining companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2014. The sampling method in this research is purposive sampling, the amount of samples are 71 samples. This research used multiple regression analysis data and hypothesis.

Result's show that the board size and remunerations are positively and significant affected to capital structure and outside directors are negatively and significant affected to capital structure. While the other variables such as the institutional ownerships and managerial ownerships are not significantly affected to capital structure. This research also find that the control variables which are profitability, firm size, and liquidity have significant and negative effect to capital structure.

Keywords: capital structure, corporate governance, agency problems, mining company.

PENDAHULUAN

Modal adalah salah satu faktor penting yang dibutuhkan untuk menjamin berlangsungnya operasi perusahaan selain sumber daya, material maupun faktor pendukung yang lain. Akan tetapi untuk memperoleh laba yang maksimal, perusahaan tidak dapat terhindar dari penggunaan hutang sebagai modal. Tujuan pemakaian hutang yaitu untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya perusahaan mengambil keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan hutang terhadap ekuitas dalam pilihan pembiayaan. Struktur modal perusahaan dapat menginformasikan investor mengenai keseimbangan antara tingkat pengembalian investasinya dan risiko yang harus ditanggung (Riyanto, 2001).

Utami (2009), menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena posisi finansial perusahaan akan memperoleh dampak langsung dari baik buruknya struktur modal yang kemudian akan mempengaruhi nilai dari perusahaan. Kenaikan hutang yang tidak diikuti dengan peningkatan profitabilitas akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi. Hutang dalam jumlah besar yang dimiliki perusahaan dapat membuat *shareholder* tidak yakin untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan sehingga perusahaan akan sulit berkembang (Brigham, *et al.*, 2011). Sementara aktivitas penerbitan saham dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan juga mempunyai konsekuensi serta risiko di kemudian hari. Menurut Paramu (2007), pemakaian ekuitas

¹ Corresponding author

perusahaan yang terlalu besar akan menyebabkan pemegang saham mempunyai kontrol berlebih terhadap manajemen.

Pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan atau tujuan yang berbeda-beda. Adanya perbedaan kepentingan antara *shareholder*, manajer dan kreditor inilah yang disebut sebagai masalah keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa, penyebab masalah keagenan adalah fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan yang dipisah sehingga sering menimbulkan konflik. Untuk mengatasi masalah keagenan tersebut maka perusahaan diperlukan adanya *corporate governance*.

Corporate governance adalah tata kelola perusahaan yang mendeskripsikan hubungan antara berbagai bentuk partisipasi dalam suatu entitas yang bertujuan untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Praktik *corporate governance* sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan bagi suatu negara. Pada umumnya, negara-negara yang telah menerapkan praktik *corporate governance* secara sehat mengalami pertumbuhan kuat dan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. *Corporate governance* yang sehat dan berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh dan Wang, 2012).

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.

Penggunaan perusahaan pertambangan, dikarenakan perusahaan pada sektor ini memiliki risiko yang cukup besar dan kompleks. Menurut Fatoni, *et al.* (2013), sektor industri pertambangan sensitif terhadap fluktuasi perekonomian global. Hal ini dapat dilihat ketika krisis finansial dan inflasi melanda beberapa negara tujuan ekspor seperti India, China, dan Eropa hingga akhir tahun 2012, ekspor batubara mengalami penurunan paling drastis dan juga diikuti oleh penurunan permintaan domestik. Oleh karenanya menarik untuk dikaji bagaimana perusahaan-perusahaan pertambangan melakukan kebijakan pendanaan, serta faktor apa yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

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. Hal ini dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan perusahaan terkait struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan menerapkan Corporate Governance agar keputusan yang diambil perusahaan bisa tepat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Jumlah 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 jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₁ : Jumlah Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Jumlah 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 dapat melakukan fungsi monitoring dengan lebih baik, pengambilan keputusan dan juga fungsi perbaikan atas kesalahan maupun kecurangan dalam pelaporan keuangan (Sheikh dan Wang, 2012).

Semakin banyak komisaris independen, maka pengaruh terhadap keputusan pendanaan yang diambil semakin besar. Selain itu, pengawasan terhadap perusahaan juga akan semakin baik sehingga dapat mengurangi *fraud* serta meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut otomatis akan berdampak terhadap profit perusahaan yang meningkat. Mengacu pada teori *pecking order* perusahaan yang *profitable* akan menggunakan profit atau labanya sebagai modal sehingga pendanaan melalui hutang akan semakin berkurang.

H₂ : Jumlah Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Berdasarkan teori agensi, di dalam perusahaan terdapat masalah keagenan yang dapat diatasi dengan adanya kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Manajer menginginkan keuntungan untuk perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan keuntungan sebagai pemegang saham. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, maka secara otomatis manajemen perusahaan akan lebih meningkatkan kinerjanya karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan, juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham. Semakin baik kinerja manajemen maka semakin tinggi keuntungan yang akan diterima perusahaan, dan itu dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan modal perusahaan.

H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden 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 *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer (Jensen, 1986). Pengawasan yang efektif akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka profit perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang *profitable* akan memilih menggunakan profit atau labanya sebagai modal daripada dari sumber dana eksternal seperti hutang melalui para kreditor. Hal ini menyebabkan pendanaan melalui hutang akan semakin berkurang.

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Remunerasi Pengurus terhadap Struktur Modal

Remunerasi pengurus adalah total kompensasi yang diterima oleh komisaris dan direksi sebagai imbalan dari jasa yang telah dikerjakannya. Dengan adanya remunerasi diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan di perusahaan. Masalah keagenan timbul karena adanya tindakan *opportunistic* atau tindakan penyelewengan dan tindakan demi kepentingan direksi dan komisaris secara pribadi (Nugroho, 2013). Namun perusahaan juga harus memperhatikan tingkat remunerasi yang harus diberikan. Jumlahnya harus cukup menarik untuk mempertahankan anggota dewan yang diperlukan untuk mengelola perusahaan dengan baik. Remunerasi yang sesuai akan

mendorong para direksi dan komisaris melalui manajer untuk mengambil keputusan yang tepat, seperti keputusan pendanaan (Abdullah, 2006).

Umumnya, komisaris dan direksi menginginkan remunerasi dalam jumlah yang tinggi. Remunerasi yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan. Hal itu akan membuat perusahaan menjadi tidak *profitable*. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang *profitable* akan memilih menggunakan profit atau labanya sebagai modal daripada dari sumber dana eksternal seperti hutang melalui para kreditor. Sebaliknya, perusahaan yang tidak *profitable* akan memenuhi kebutuhan modalnya melalui pihak eksternal yaitu dari hutang oleh para kreditor.

H5 : Remunerasi pengurus berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Struktur modal adalah proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang dan ekuitas. Mengacu pada pengertian tersebut, maka struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena nilai yang terdapat pada *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat mewakili struktur modal perusahaan. Jumlah dewan direksi adalah jumlah direksi perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Jumlah dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan *Logarithm* dari jumlah 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 merupakan 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). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh pemerintah serta investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Shien, *et.al.* dalam Sabrina, 2010). Kepemilikan institusional diukur dengan cara menghitung rasio antara jumlah pemegang saham institusi dibandingkan dengan total saham beredar. Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai presentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh CEO, direktur dan keluarga dibandingkan dengan total saham beredar di pasar. Remunerasi dapat diartikan sebagai imbalan yang diperoleh karena telah melakukan suatu hal. Dalam perusahaan, remunerasi yang diperoleh oleh seorang direksi dapat berupa upah, bonus, tunjangan atau bentuk lainnya yang mempunyai nilai. Dalam penelitian ini remunerasi diukur dengan *Logarithm* dari rata-rata remunerasi yang diterima direksi dan komisaris.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari modal yang diinvestasikannya. Pengukuran profitabilitas dengan membandingkan laba bersih dengan total aset. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur melalui total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Ukuran perusahaan diproyeksikan dengan *LogNatural* dari total aset. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Pengukuran likuiditas adalah dengan menghitung rasio aset lancar dibandingkan dengan kewajiban.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014 yang berjumlah 108 perusahaan.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan dalam menentukan sampel adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel dengan menyesuaikan karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar atau telah IPO di BEI sebelum tahun 2011.
2. Perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap per 31 Desember selama tahun 2011-2014.
3. Perusahaan pertambangan yang saham emiten aktif diperdagangkan di BEI selama tahun 2011-2014.
4. Perusahaan pertambangan yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah.

5. Perusahaan pertambangan yang memiliki data yang lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan ke masyarakat sebagai informasi atau untuk bahan penelitian. Data tersebut berupa laporan tahunan yang dikeluarkan diperoleh dari www.idx.co.id dan rasio-rasio yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* untuk periode 2011-2014. Laporan tahunan berisi informasi keuangan dan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kondisi perusahaan jika dilihat dari sisi keuangan dan non keuangan.

Metode Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda atau *multiple regression* menggunakan program SPSS. Pemilihan regresi berganda untuk mengetahui besarnya pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variable dependen. Persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$DER_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OD_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 MO_{it} + \beta_5 REM_{it} + \beta_6 PROF_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LIQ_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

DER_{it} = Struktur Modal (DER)

BS_{it} = Jumlah Dewan Direksi

OD_{it} = Jumlah Komisaris Independen

IO_{it} = Kepemilikan Institusional

MO_{it} = Kepemilikan Manajerial

REM_{it} = Remunerasi pengurus

$PROF_{it}$ = Profitabilitas

$SIZE_{it}$ = Ukuran Perusahaan

LIQ_{it} = Likuiditas

$\beta_1 - \beta_9$ = Koefisien yang diestimasi

ε = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2011 – 2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel dengan beberapa kriteria. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan pertambangan yang terdaftar dari 2011 sampai 2014 adalah sebanyak 108 perusahaan. Dengan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 19 perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria dan dapat dijadikan sampel penelitian. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Objek Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Laporan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014	132
2.	Perusahaan yang tidak bisa didapatkan laporan tahunannya	(20)
3.	Perusahaan yang laporan tahunannya tidak lengkap	(36)
4.	Data outlier	(5)
Sampel Penelitian		71

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui persebaran data-data penelitian dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Statistik deskriptif dan distribusi frekuensi seluruh variabel – variabel penelitian disajikan pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
BS	71	0,682	0,14	0,30	1,00
OD	71	0,37	0,082	0,17	0,60
IO	71	0,63	0,297	0,00	0,98
MO	71	0,1118	0,2460	0,00	0,946
REM	71	9,16	0,52	7,72	11,13
PROF	71	0,089	0,128	-0,22	0,46
SIZE	71	15,08	1,977	9,24	18,23
LIQ	71	2,65	2,752	0,35	17,36
DER	71	1,10	0,852	0,05	3,56

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dari seluruh uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa :

- Uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,094. Dengan nilai probabilitas yang lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian terdistribusi secara normal.
- Uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,10 serta nilai VIF masing-masing variabel yang tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada model regresi penelitian ini.
- Uji heteroskedasitas dengan grafik *scatterplot* (terlampir) menunjukkan persebaran titik-titik pada grafik yang tidak menunjukkan pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi ini.
- Uji Autokorelasi menghasilkan nilai DW_{hitung} sebesar 2,489. Nilai DW_{hitung} tersebut terletak pada daerah keragu- raguan jadi dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dan dan uji regresi berganda dapat dilanjutkan.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi berganda. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig	Kesimpulan
Jumlah Dewan Direksi	H1+	2,176	0,002	Diterima
Jumlah Komisaris Independen	H2–	-1,888	0,045	Diterima
Kepemilikan Institusional	H3–	-0,252	0,511	Ditolak
Kepemilikan Manajerial	H4+	0,350	0,438	Ditolak
Remunerasi Pengurus	H5+	0,493	0,013	Diterima

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

Hasil uji regresi dikatakan mendukung hipotesis penelitian apabila menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi yang menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,558 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 55,8 %.

Interpretasi Hasil

Hipotesis 1

Variabel jumlah dewan direksi diukur berdasarkan jumlah dewan direksi pada perusahaan pertambangan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan jumlah dewan direksi memiliki signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal di perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dimana perusahaan yang memiliki dewan direksi banyak, lebih berpotensi memiliki DER yang lebih tinggi.

Berdasarkan UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 94 ayat 1, dewan direksi dipilih langsung oleh para pemegang saham melalui RUPS. Perusahaan pertambangan di Indonesia rata-rata memiliki 5 dewan direksi. Pada perusahaan pertambangan yang sangat besar bahkan banyaknya dewan direksi di perusahaan tersebut dapat mencapai 11 orang. Fakta ini menunjukkan dewan direksi memiliki fungsi yang sangat strategis pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Selain itu jumlah dewan direksi yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik (Mehran, 2003).

Mengacu pada *agency theory*, dewan direksi juga memiliki kepentingan untuk memajukan perusahaan. Dewan direksi memiliki informasi superior dan diyakini memiliki informasi awal yang lebih baik. Informasi yang dimiliki oleh para dewan direksi ini kemudian dipergunakan untuk memutuskan kebijakan penggunaan dana perusahaan. Dalam mengembangkan perusahaan, dibutuhkan dana yang besar. Hal ini membuat dewan direksi memutuskan agar perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam kebijakan pendanaannya karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard* dalam upayanya untuk melakukan ekspansi. Berdasarkan uraian ini maka dapat dikatakan bahwa adanya dewan direksi dengan kepemilikan informasi yang besar akan membantu dalam membuat keputusan penggunaan dana perusahaan dan karenanya akan mempengaruhi struktur modal dari perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sheikh dan Wang (2012), dimana berdasarkan hasil dari penelitiannya telah dibuktikan bahwa ukuran dari dewan direksi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin besar jumlah dewan direksi dari sebuah perusahaan maka akan semakin besar struktur modal dari perusahaan tersebut.

Hipotesis 2

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan komisaris independen memiliki signifikansi sebesar 0,045. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal di perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dimana semakin banyak komisaris independen, maka DER akan semakin kecil.

Adanya komisaris independen ini akan membuat sistem pengambilan keputusan menjadi lebih transparan dimana komisaris perusahaan akan berusaha untuk lebih berhati-hati dalam memutuskan kebijakan terkait penggunaan dana perusahaan. Selain itu, pengawasan terhadap perusahaan juga akan semakin baik sehingga dapat mengurangi *fraud* serta meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut otomatis akan berdampak terhadap profit perusahaan yang meningkat. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal daripada dengan utang. Profit tersebut dapat digunakan perusahaan sebagai modal sehingga pendanaan melalui hutang akan semakin berkurang. Hal ini pada akhirnya akan menentukan seberapa besar dana perusahaan yang akan dipergunakan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan sehingga mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Hasil dari penelitian ini yang membuktikan adanya pengaruh dari komisaris independen terhadap struktur modal telah terbukti sebelumnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2013) dimana komisaris independen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis 3

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional memiliki signifikansi sebesar 0,511. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal di perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang berorientasi terhadap produk (*product oriented*). Orientasi produk adalah sebuah

filosofi manajemen, konsep, fokus atau keadaan pikiran yang menekankan kualitas produk daripada kebutuhan dan keinginan target pasar, orientasi mengasumsikan bahwa konsumen akan menyukai produk yang menawarkan kualitas, kinerja dan fitur dan bahwa organisasi tujuan akan paling mudah dicapai oleh konsentrasi tentang ini. Hal ini membuat pemegang saham institusional lebih fokus terhadap peningkatan kualitas produk tambangnya daripada usaha untuk melakukan ekspansi yang kebutuhannya dipenuhi melalui hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Anggraini (2015), dimana kepemilikan institusional tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Hipotesis 4

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini terlihat dari hasilnya yang tidak signifikan yaitu 0,438 dengan koefisien regresi 0,350. Dengan kata lain manajer di perusahaan pertambangan di Indonesia bukanlah pihak yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan pendanaan dari hutang.

Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah perusahaan pertambangan merupakan perusahaan terbuka yang pengambilan keputusannya melalui RUPS. Di dalam RUPS, pemegang saham mayoritas (*blockholders*) masih memegang peranan penting di perusahaan (Boediono, 2005). Sementara berdasarkan nilai rata-ratanya (mean), kepemilikan manajerial pada perusahaan pertambangan hanya sebesar 11,18% yang artinya bukan termasuk pemegang saham mayoritas. Hal ini menyebabkan kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan sehingga keberadaannya tidak mempengaruhi DER pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nugroho (2013) yang membuktikan tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.

Hipotesis 5

Hasil penelitian menunjukkan remunerasi pengurus berpengaruh terhadap terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini terlihat dari hasilnya yang signifikan yaitu 0,013 dengan koefisien regresi 0,493. Sehingga semakin tinggi remunerasi yang diterima pengurus, maka DER akan semakin tinggi.

Mengacu pada *agency theory*, pengurus perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemilik perusahaan. Agar kepentingan antara pemilik dan pengurus bisa selaras, maka perusahaan memberikan remunerasi terhadap pengurus. Remunerasi ini membuat kepentingan pemilik dan pengurus menjadi selaras yaitu sama-sama ingin memajukan perusahaan. Dalam mengembangkan perusahaan dibutuhkan modal yang besar. Oleh sebab itu, direksi dan komisaris akan memenuhinya dengan melakukan peminjaman atau hutang. Kebijakan ini diambil karena sumber kewajiban lebih murah biayanya dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru (Nugroho, 2013). Hutang ini akan digunakan perusahaan untuk menciptakan produk atau ekspansi pasar yang mampu meningkatkan profit dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel independen dalam penelitian dengan struktur modal perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Remunerasi pengurus berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan keterbatasan dalam penelitian ini adalah terletak pada adjusted R^2 yang hanya sebesar 55,8% sehingga hasilnya kurang representatif jika dijadikan sebagai acuan kebijakan perusahaan jangka panjang. Peneliti memprediksi masih banyak variabel lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Atas dasar keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk bisa ditambahkan beberapa variabel yang diprediksi dapat mempengaruhi DER sehingga menghasilkan temuan penelitian lebih kompleks.

REFERENSI

- Adams, R. And Mehran, H. 2003. "Is corporate governance different for bank holding companies?". *FRBNY Economic Policy Review*. Pp.123-42
- Arrayani. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal dan Implikasinya Terhadap Modal Sendiri pada Industri Tekstil yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Tesis. Universitas Sumatra Utara
- Brigham, Eugene F. And Louis C. Gapenski. 1997. "Financial Management: Theory and Practice". Eight edition. Orlando. Florida: The Dryden Press.
- Cadbury Report. 1992. *Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance*.
- Crutchley, C.E., Jensen M.R.H., John S., Jahera J.S., and Raymond, J.E. 1999. Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision Making the Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8:2 page 177-197.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Cost: an Assessment and Review". *Academy of Management Review*.14. hal 57-74
- FCGI. 2008. "Corporate Governance suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance".
- Fatoni, et al. 2013. "Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara dan Non Batubara yang Listed di Bursa Efek Indonesia (*Determinants of Capital Structure in the Sub Sector of Coal Mining and Non Coal Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*)". Universitas Jember. Vol 20.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hadianto, Bram. 2010. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi periode 2000-2006". Bandung : Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Hutchinson, R.W., Hunter, R.L.,1995, *Determinants of capital structure in the retailing sector in the UK*, *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, vol. 5, nr. 1, pag. 63-78;
- 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* 58, 141-186.
- Kennedy, Azlina, N. dan Suzana, Anisa R. 2013. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. "Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau, Vol 16, h. 60-70
- 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.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara: SK No. Keputusan 23/M-PM. PBUMN /2000, Pasal 6, Penerapan good corporate governance dalam rangka menjaga kepentingan persero.
- Lee, C., Rosentein, S., Rangan, N., Davidson III, W., 1992. "Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyouts". *Financial Management* 21 (1), 58-72.
- Modigliani, F., Miller, M., 1958, *The cost of capital, corporation finance and theory of investment*, American Economic Review, vol.48, pag. 261-297;
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S., 2001, *Capital structure*, Journal of Economic Perspectives, vol. 15, pag. 81-102;
- Myers, S., Majluf N., 1984, *Corporate financing and investment decisions when frms have information that investors do not have*, Journal of Financial Economics, vol.13, pag.187-221;
- Nivorozhkin, E., 2005, *Financing Choices of Firms in EU Accession Countries*, Emerging Markets Review, vol.6, pag. 138-169;
- O'Brien, T., Vanderheiden, P., 1987, *Empirical measurement of operating leverage for growing firms*, Financial Management, vol. 16, nr. 2, pag. 45-53;
- Ozkan, A., 2001, *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data*, Journal of Business Finance & Accounting, vol. 28, pag. 175-198;
- Pandey, M. 2003. *Capital Structure and the Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market. Working Paper*, Indian Institute of Management Ahm.
- Paramu, H. 2007. "Determinan Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 11. Pp. 47-54.
- Purwantini, V. Titi. 2012. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan", *Jurnal Ekonomi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Adi Unggul Bhirawa, Surakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan". Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephen A. 2001. "Essential of Corporate Finance". Edisi 3. New York: McGraw-Hill Companies.



- Sabrina, Anindhita Ira. 2010. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Scott, William R. 2000. "Financial Accounting Theory", 3rd Edition, Canada Inc., Prentices Hall.
- Serghiescu, L. and Vaidean, V. 2014. Determinant Factors of the Capital Structure of a Firm- an Empirical Analysis. "*Procedia Economics and Finance*, Vol. 15, h. 1447-1457
- 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. 737-83
- Sujono dan Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, No. 1, hal 41-48
- Titman, S. and Wessels, R., 1988, *The determinants of capital structure choice*, *The Journal of Finance*, vol.43, pag.1-19;
- Utami, Endang Sri. 2009. "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur*" *Fenomena* Vol. 7 No. 1. Maret 2009. Pp 39-47.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Anas Wibawa. 2010. "*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*" *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* 2010.
- Wiliandri, R. 2011. Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Negeri Malang. Th.16, No 2
- Yusralaini, Hardi dan Dwiani, Septi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. "*Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, Vol.12, h.40-5