

PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2013)

Melvin Mikha Reminov, Paulus Basuki Hadiprajitno¹

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

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance mechanisms and ownership structure to capital structure. The dependent variable is capital structure which is proxied as debt ratio (DR). Independent variable are corporate governance mechanism which is proxied by size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of the board of directors, size of the audit committee. Ownership structure which is proxied by managerial ownership and institutional ownership. This study was used secondary data from annual reports of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013. Samples were 40 manufacturing companies. This study used purposive sampling method and multiple linear regression as the analysis method. Before being conducted by regression test, it was examined by using the classical assumption tests. The results of this study indicate that the size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of board committee, and institutional ownership did not have significant influence to the agency cost. The size of the board of directors and managerial ownership have significant influence to capital structure.

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

PENDAHULUAN

Masuknya pengaruh global turut mempengaruhi perkembangan bisnis menjadi sangat pesat. Perusahaan-perusahaan yang ada bersaing di setiap bidang usaha yang mereka jalani. Hal ini menyebabkan timbulnya persaingan antar perusahaan. Setiap perusahaan tentunya ingin menjadi lebih baik dan lebih unggul dibanding dengan perusahaan yang lainnya. Oleh karena itu, berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai hal tersebut, salah satunya yaitu pengambilan keputusan struktur modal yang optimal, dimana perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan permodalan secara efisien dan efektif sehingga dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan struktur modal berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan yang secara langsung berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Subramanyam dan Wild (2010) mengatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu sumber pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat dijadikan suatu indikator untuk menilai apakah perusahaan memiliki stabilitas keuangan dan juga dapat melunasi utang yang ada. Penetapan struktur modal yang baik pada perusahaan dapat digunakan sebagai acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko gagal bayar. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Untuk itu, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting.

Dalam melakukan pemilihan modal perusahaan, terdapat dua kemungkinan, yaitu dengan mengeluarkan saham dan dengan melakukan pinjaman. Ketika perusahaan mengeluarkan saham, maka perusahaan akan dihadapkan pada masalah besarnya biaya modal pengeluaran saham tersebut. Sedangkan ketika perusahaan melakukan pinjaman, biaya yang dikeluarkan mungkin

¹ Corresponding author

lebih sedikit, namun terdapat risiko kewajiban dan pembayaran bunga yang meningkat.

Penetapan struktur modal berhubungan dengan *stakeholder* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Hubungan yang ada antara struktur modal dengan *stakeholder* memicu perlunya sebuah mekanisme yang menjamin kepentingan *stakeholder*. Salah satu mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder* adalah tata kelola perusahaan. Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2012) tata kelola perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan *stakeholders*.

Pada tahun 2008 terdapat skandal keuangan perusahaan besar dunia, seperti *Lehman Brothers* dan *Goldman Sach*. Begitupula kasus spektakuler yang terjadi pada perusahaan *Enron*, *Worldcom*, *Tyco*, *London & Commonwealth*, dll. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* masih lemah, ditandai dengan praktek curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards*. Selain itu, terdapat pula skandal yang melanda lembaga keuangan, seperti *JP Morgan*, *Barclays*, *UBS*, yang terjadi pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa kurangnya proteksi terhadap pemegang saham serta tidak adanya transparansi dalam pelaporan keuangan, sehingga dapat terjadi asimetri informasi antara prinsipal dan agen yang menggambarkan adanya pihak yang dapat menggelapkan dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham tersebut (Lestari, 2013).

Indonesia belum mempunyai kualitas tata kelola perusahaan yang baik, hal ini dapat dilihat pada hasil survey Bozz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998, dimana ditunjukkan bahwa Indonesia memiliki indeks tata kelola perusahaan paling rendah dengan skor 2,88 jauh dibawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89) (Primsa dan Jeffry, 2008). Selain itu, di Indonesia, terdapat pula beberapa kasus manipulasi laporan keuangan yang terjadi, seperti PT. Lippo Tbk dan Pt. Kimia Farma Tbk. Isu terbaru yang ditemukan adalah pengabaian kepentingan para pemegang saham tentang pengembalian atas investasi yang telah dilakukannya.

Tata kelola perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan dapat diterapkan dengan baik, tentunya prinsip dari tata kelola perusahaan seperti transparansi dan akuntabilitas diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan yang disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, akan membuat kinerja perusahaan menjadi baik pula. Selain itu, dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, biaya modal dapat diminimumkan untuk menghasilkan sumber modal yang mencukupi untuk perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebutuhan akan pendanaan modal pada perusahaan menjadi sangat penting dalam kelanjutan bisnis perusahaan, dimana ketika melakukan pemilihan sumber modal akan berpengaruh terhadap operasional perusahaan. Perusahaan memerlukan pengelolaan struktur modal yang baik, karena selain dapat mendukung operasional perusahaan, biaya modal dapat diminimalkan.

Praktik *corporate governance* masih belum mendapatkan perhatian di negara Indonesia, mengingat Pedoman Umum *Good Corporate Governance* di Indonesia bersifat *voluntary* maka tidak terdapat sanksi dalam hal perusahaan tidak menerapkan pedoman tersebut (BAPEPAM, 2010). Lemahnya perlindungan hukum serta ketidakpastian kondisi ekonomi yang ada dapat membuat manajer terbebani untuk melakukan pengambilan keputusan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan *principal* dan berusaha menghindari kerugian. *Corporate governance* berperan sebagai alat yang dapat memberikan keyakinan pada *principal* terhadap keputusan-keputusan yang diambil manajer. Selain itu, *corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk mengelola struktur modal dengan baik. *Corporate governance* yang berpengaruh terhadap keputusan permodalan antara lain ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Struktur Modal

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan penting. Dewan komisaris memiliki peran untuk memonitor kebijakan direksi dalam sebuah perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006).

Dari perspektif 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).

Jumlah komisaris berpengaruh terhadap struktur perusahaan. Dengan fungsi kontrol yang dimiliki, maka dewan komisaris dapat mengontrol tindakan manajer dalam keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini selaras seperti penelitian yang dilakukan oleh Coller dan Gregory (1999) yang menyatakan semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal, karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*. Semakin besar jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan, akan meningkatkan tingkat utang dalam suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena, ketika perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris yang lebih banyak, perusahaan dapat melakukan pembaruan dan perluasan investasi dengan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, yaitu hutang. Selain itu, dengan tingkat hutang yang lebih tinggi, nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 120 ayat 2, 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 menunjukkan keberadaan wakil dari pemegang saham secara independen dan juga mewakili kepentingan investor.

Peran komisaris independen sebagai pihak luar perusahaan yang menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan untuk kemajuan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan modal. Semakin kuat komisaris independen, maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh pada keputusan yang diambil (Rahadian, 2014). Sesuai dengan perspektif *pecking order theory*, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang lebih disukai, yaitu hutang yang dapat mencegah terjadinya *moral hazard*.

Komisaris independen akan mempertimbangkan jika menerbitkan saham, akan bertambah pula kepentingan antar pemegang saham. *Pecking order theory* menekankan pada permasalahan asimetri informasi. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama.

Semakin banyaknya jumlah komisaris independen akan membuat fungsi monitoring pada perusahaan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan untuk meminjam dana eksternal dari pihak kreditur dengan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Dewan direksi merupakan orang yang diberikan mandat untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan pencapaian tujuan perusahaan. Besar kecil ukuran dewan direksi mempengaruhi bagaimana proses operasional perusahaan berjalan. Semakin besar jumlah dewan direksi, pengendalian operasional perusahaan akan semakin efektif (Krisnauli, 2014).

Agency theory menyatakan hubungan antara *principal* dan agen yang memiliki kepentingan berbeda. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan terjadinya suatu konflik. Dari perspektif teori agensi, dewan direksi memiliki peran penting untuk menjembatani kepentingan dua belah pihak antara *principal* dan agen. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham ketika mereka harus mengeluarkan dana eksternal, karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*.

Ukuran dewan direksi menunjukkan kepengurusan perseroan yang dalam mengelola perusahaan, melaksanakan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan pendanaan. Ukuran dewan direksi yang besar akan mendorong tingginya tingkat hutang guna meningkatkan *asset* perusahaan. (Bulan, 2014). Menurut Seikh dan Wang (2011) perusahaan dengan ukuran dewan direksi yang besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal, yaitu hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Komite Audit Terhadap Struktur Modal

Sesuai dengan Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-29/PM/2004 yang tertuang dalam Peraturan Nomor IX.15 Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelola perusahaan. Adanya komite audit diharapkan mampu memonitor keputusan yang dilakukan manajer dengan benar. Sudah benar di dalam konteks ini, berarti bahwa keputusan tidak memihak satu pihak, namun mengikat pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan. Atau dengan kata lain, dengan adanya komite audit tersebut, maka pengendalian internal perusahaan dapat terlaksana dengan baik, sehingga dapat membatasi manajer untuk memakmurkan dirinya sendiri (Vito, 2014).

Dalam *pecking order theory* menurut Myers dan Majluf (1984), perusahaan lebih menyukai hutang daripada saham karena *cost of debt* dianggap lebih murah daripada *cost of equity*. Hal ini terjadi karena pilihan pendanaan perusahaan digerakkan oleh biaya-biaya *adverse selection* yang timbul sebagai hasil *asymmetric information* antara manajer yang lebih mendapatkan informasi dengan investor yang kurang mendapatkan informasi. Semakin banyak komite audit dalam perusahaan, tingkat utang akan semakin tinggi untuk menurunkan *default risk* (Asrida, 2011). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Ketika manajer memiliki saham pada perusahaan atau biasa disebut kepemilikan manajerial, tentunya akan berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan laba yang setinggi-tingginya dan akan berusaha untuk mewujudkannya. Salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi adalah dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang dapat mendorong perusahaan tersebut. Kebijakan yang dikeluarkan oleh manajer terkait hal tersebut, tentunya membutuhkan sumber modal. Sumber modal tersebut dapat berasal dari pihak eksternal, salah satunya dengan mengeluarkan saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan kata lain, manajer akan memilih pendanaan yang bersumber dari saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial, tingkat hutang menjadi lebih rendah, karena manajer yang kedudukannya sejajar dengan pemegang saham tidak ingin mendapat dividen yang lebih kecil yang dapat

disebabkan oleh beban bunga dari hutang itu sendiri. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, dapat berperan sebagai monitoring perusahaan. Hal ini dapat berperan untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang berperan sebagai kontroller, dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. 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 dan Meckling, 1976).

Pemilik saham institusional sebagai pemilik saham mayoritas tentunya menginginkan perluasan investasi melalui pembelian saham baru. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan akan menurunkan tingkat hutang. Hal ini disebabkan, karena sebagai pemilik saham mayoritas, tentunya menginginkan keuntungan dari dividen yang didapatkan. Dengan semakin banyaknya jumlah hutang dalam sebuah perusahaan, akan menyebabkan beban bunga semakin tinggi yang dapat menyebabkan berkurangnya laba. Semakin kecil laba yang didapatkan, akan mengurangi dividen yang didapatkan pemegang saham. Oleh sebab itu, semakin besarnya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, akan berusaha untuk menurunkan tingkat hutang. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bisa dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H6 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif 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 komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Ukuran dewan komisaris pada penelitian ini diukur dengan menjumlah anggota dewan komisaris (termasuk dengan direktur utama dan wakil direktur) yang ada dalam perusahaan. 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 ukuran komisaris independen diukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris (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). Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelola perusahaan. Ukuran komite audit pada penelitian ini diukur dengan menjumlah anggota komite audit yang ada dalam perusahaan. 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). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan lainnya. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh lembaga keuangan dibandingkan dengan total saham beredar dipasar.

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 2011-2013. Hal itu dikarenakan karena peneliti ingin mengetahui perkembangan *corporate governance* pada perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2013.

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 komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan variabel dependen yaitu struktur modal (*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 :

$$DRit = \beta_0 + \beta_1 DEKOMit + \beta_2 KOMINDit + \beta_3 DEDIRit + \beta_4 KOMADTit + \beta_5 KEPMANit + \beta_6 KEPINSTit + \mu it$$

Keterangan:

DRit = Debt Ratio

DEKOMit = Ukuran Dewan Komisaris

KOMINDit = Ukuran Komisaris Independen

DEDIRit = Ukuran Dewan Direksi

KOMADTit = Ukuran Komite Audit

KEPMANit = Kepemilikan Manajerial

KEPINSTit = Kepemilikan Institusional

β = Parameter koefisien variabel independen

$\beta_0 - \beta_6$ = Regression Coefisien

μit = 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 2011-2013	132
2	Jumlah perusahaan yang tidak berturut-turut terdaftar selama 2011-2013	(6)
3	Jumlah perusahaan yang memiliki data tidak lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(86)
Jumlah perusahaan		40

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	120	.372	.9350	.486523	.1987632
DEKOM	120	2	11	4.25	2.014
KOMIND	120	.2000	.6667	.378032	.0940662
DEDIR	120	2	13	5.11	2.263
KOMADT	120	3	5	3.12	0.371
KEPMAN	120	0.0000	0.7000	0.065984	.1361526
KEPINST	120	.2000	0.9773	0.643317	.1981630
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Hasil Output SPSS, 2015

Berdasarkan pengolahan data diketahui bahwa nilai rata-rata struktur modal yang diprosikan dengan *debt ratio* sebagai variabel dependen sebesar 0,4866 dengan standar deviasi sebesar 0,1987 yang berarti perusahaan sampel rata-rata mempunyai *debt ratio* sebesar 0,4866 pada laporan tahunan 2010-2012 dan variasi *debt ratio* berada diantara 0,2879 dan 0,6853. Nilai minimal sebesar 0,0372 dan nilai maksimal sebesar 0,9350. Variabel dewan komisaris dari perusahaan sampel menunjukkan jumlah dewan komisaris di dalam suatu perusahaan rata-rata sejumlah 4,25 dengan jumlah terkecil (minimal) adalah sebanyak 2 orang dan yang terbesar (maksimal) sebanyak 11 orang, serta standar deviasi sebesar 2,014. Hasil ini menunjukkan variasi dewan komisaris berada diantara 2,236 dan 6,264. Hal ini berarti ukuran dewan komisaris perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan yang ditetapkan pemerintah. Variabel komisaris independen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3780 dengan nilai minimal sebesar 0,2000 dan nilai maksimal sebesar 0,6667 serta standar deviasi sebesar 0,094. Variasi komisaris independen berada diantara 0,284 dan 0,472. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan sudah melebihi presentase minimal yang ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta melalui Kep. Direksi BEJ No.315/BEJ/06-2000 yaitu sebesar 30 persen. Variabel dewan direksi menunjukkan jumlah dewan direksi terkecil (minimal) sebanyak 2 orang dan yang terbesar (maksimal) sebanyak 13 orang. Nilai rata-rata jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan adalah 5,11 serta standar deviasi sebesar 2,263. Variasi dewan direksi berada diantara 2,847 dan 7,373. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan yang memiliki dewan direksi sebanyak 2-7 orang. Variabel komite audit menunjukkan jumlah komite audit terkecil (minimal) sebanyak 3 orang dan yang terbesar (maksimal) sebesar 5 orang dengan rata-rata sebesar 3,12 serta standar deviasi sebesar 0,371. Variasi komite audit berada diantara 2,749 dan 3,491. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan yang memiliki

komite audit sebanyak 3 orang. Hal ini sudah sejalan dengan peraturan BAPEPAM Kep 29/PM/2004 No. IX.1.5 yang menyatakan bahwa komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan 2 orang anggota lainnya berasal dari luar perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0659 dengan nilai maksimal sebesar 0,7000 dan nilai minimal sebesar 0,0000 serta standar deviasi sebesar 0,1361. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kepemilikan manajerial berada diantara (0,0702) dan 0,202. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6433 dengan nilai maksimal 0,9773 dan nilai minimal sebesar 0,2000 serta standar deviasi sebesar 0,1981. Hal ini menerangkan bahwa variasi kepemilikan institusional berada diantara 0,4452 dan 0,8414.

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 Park 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 heterokedastisitas ditolak, sehingga tidak terjadi heterokedastisitas 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 Komisaris	H1 +	.004	.722	Ditolak
Ukuran Komisaris Independen	H2 +	-.336	.081	Ditolak
Ukuran Dewan Direksi	H3 +	-.028	.005	Ditolak
Ukuran Komite Audit	H4 +	.000	.993	Ditolak
Kepemilikan Manajerial	H5 -	-.410	.005	Diterima
Kepemilikan Institusional	H6 -	-.031	.750	Ditolak

Sumber: Hasil Output SPSS, 2015

Variabel ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini diukur dengan melihat jumlah dewan komisaris yang terdapat dalam perusahaan manufaktur. Dalam hasil penelitian menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.722, dimana lebih besar dari 0.05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena jumlah dewan komisaris tidak berperan besar dalam penentuan struktur modal. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Vito (2014) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Variabel ukuran komisaris independen dalam penelitian diukur berdasarkan rasio jumlah komisaris independen dibandingkan total komisaris yang ada di dalam perusahaan. Hasil penelitian

menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.081 dimana lebih besar dibandingkan 0.05. Variabel komisaris independen dapat disimpulkan tidak berpengaruh 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 ukuran dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan melihat jumlah dewan direksi yang terdapat dalam perusahaan manufaktur. Dalam hasil penelitian menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.005, dimana lebih kecil dari 0.05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar jumlah dewan direksi dalam perusahaan cenderung memberikan pressure terhadap manajer untuk menurunkan tingkat hutang sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pernyataan ini didukung penelitian oleh Arshad Hasan (2009).

Variabel ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan melihat jumlah komite audit yang terdapat dalam perusahaan manufaktur. Dalam hasil penelitian menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,993, dimana lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan kurangnya fungsi penawaran dan kelonggaran pemerintah untuk mewajibkan perusahaan membentuk komite audit sejak perusahaan didirikan ataupun sebelum melakukan IPO. Hal ini dapat terlihat dari diberikannya kompensasi waktu selama 6 bulan bagi perusahaan untuk membentuk komite audit. Hal tersebut mengindikasikan bahwa komite audit kurang berperan dalam penetapan struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Prasetyo (2013).

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 0.005 dimana lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan berusaha untuk menurunkan tingkat hutang untuk menghindari kerugian yang akan diterima pemegang saham yang dapat terjadi karena tingkat dividen yang berkurang yang disebabkan oleh tingkat hutang yang tinggi.

Variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki lembaga keuangan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai signifikansi untuk variabel ini sebesar 0,750 dimana lebih besar dari 0,05. Artinya, variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena fungsi monitoring yang dilakukan oleh kepemilikan institusional kurang efektif sehingga besarnya proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pendanaan atau pemilihan sumber modal yang digunakan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Vito (2014).

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

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 2011-2013. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kesimpulan yang dapat ditarik adalah dengan jumlah dewan direksi dan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi akan mengurangi tingkat hutang dan menurunkan *debt ratio* begitu pula sebaliknya. Dewan komisaris, komisaris independen, komite audit dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan penelitian yang terdapat dalam penelitian ini keterbatasan data, data yang memenuhi kriteria *purposive sampling* masih dikatakan kecil, belum bisa menggambarkan pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal secara keseluruhan. Penelitian ini hanya berfokus terhadap sektor manufaktur saja. Selain itu penelitian ini kurang mempertimbangkan proses kerja yang dilakukan oleh dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit.

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 jumlah rapat dewan komisaris, remunerasi direksi, (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.

REFERENSI

- Asrida, Putu Diah. 2011. *Pengaruh Keberadaan Komite Audit pada Hubungan Positif Risiko Perusahaan dengan Konservatisme Akuntansi*. Tesis Universitas Udayana.
- Bangun, Primsa dan Jeffry. 2008. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, Volume 8 Nomor 1 Mei 2008:85-106.
- 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.
- Bulan. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Capital Structure (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Coller, P., Dan Gregory. 1999. Audit Committee activity and agency cost. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4-5), 3111-332.
- 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.
- Krisnauli. 2014. *Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI TH 2010-2012)*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Lestari, P.2013."Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.



- Lipton, M. and Lorsch, J. 1992. "A Modest Prioisak for Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, Vol. 48. pp. 59-77.
- Molina, Herman Ortiz. 2003. "Executive Compensation and Capital Structure: The Effect Convertible Debt and Straight Debt on CEO Pay", *Journal of Accounting and Economics*. The University of British Columbia
- Myers, Stewart C, and Majluf, Nicholas S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics Vol. 13, No. 2, 1984, pp. 187-221.
- 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.
- Rahadian. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI TH 2010-2012)*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- 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. amd Vishny, R. W. 1997. "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, Vol. 52. No. 2, pp. 737-783.
- Subramanyam dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Vito. 2014. *Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dengan Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI TH 2010-2012)*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.