PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL

Muhammad Zilal Hamzah
Andhika Suparjan
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bisnis Indonesia, Jakarta

Abstract

Today, global economics condition has given many changes in national economics situation, especially in business competition. It can be seen from the agents of economics activity either domestic or foreign agent who operated their activities in Indonesia. Hence, every company should have their own characteristic in order to develop their business, if compares to anothers. This research aims to know the effect of corporate governance characteristic on capital structure. With using Ordinary Least Square method, this research finds that Board Size, Board Composition, CEO Duality, CEO Tenure, Firm Size, ROA, Risk, and Growth have significant effect toward their Debt Ratio, simultaneously. Meanwhile, partially Board Size and Growth have no significant effect toward Debt Ratio. As the conclusion, the good corporate governance will increase the value of the firm.

Keywords: *Corporate Governance, Capital Structure, value of the firm.*

1. PENDAHULUAN

Situasi ekonomi saat ini banyak memberikan perubahan dalam perekonomian nasional terutama semakin ketatnya dunia persaingan bisnis. Hal tersebut dapat terlihat dari para pelaku ekonomi baik domestik maupun asing yang tidak ragu-ragu untuk melakukan aktivitas usahanya di Indonesia. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus memiliki karakteristik tersendiri agar dapat lebih maju dan berkembang dengan perusahaan lainnya.

Untuk dapat berkembang dan mendapatkan keuntungan yang maksimal, terdapat banyak cara yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, salah satu diantaranya yaitu dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Tata kelola perusahaan mewakili bagaimana sebaiknya suatu perusahaan agar terarah dengan baik. Dengan adanya *corporate governance* tersebut diharapkan sistem dalam perusahaan tersebut lebih terarah dan nilai perusahaan serta para pemegang saham dapat meningkat. Claessens *et al.*, (2002) pada penelitian sebelumnya menjelaskan mengenai lemahnya tata kelola suatu perusahaan tidak hanya mewakili kinerja

perusahaan yang buruk dan pola keuangan yang beresiko tetapi juga dapat menyebabkan krisis makro ekonomi, seperti krisis Asia Timur tahun 1997. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah melakukan upaya untuk mewujudkan *good corporate governance* yaitu dengan membuat peraturan untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk membentuk komite audit, dewan komisaris dan sekretaris perusahaan sesuai dengan ketentuan yang ada dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1 A butir C Tentang Pembentukan Komisaris Independen, Kep 339/BEJ/07-2001 tertanggal 20 Juli 2001. Di sektor swasta juga tumbuh inisiatif untuk membantu upaya mensosialisasikan *corporate governance* di Indonesia dengan terbentuknya beberapa lembaga, yaitu: *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), Corporate Leadership Development in Indonesia (CLDI), Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD)*, Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI), serta *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Masing-masing lembaga tersebut mempunyai aktivitas yang berbeda namun dengan tujuan yang sama yaitu membantu pemerintah dalam mensosialisasikan penerapan *corporate governance* di Indonesia (www.fcgi.or.id).

Keputusan dalam struktur modal sangat penting dalam organisasi bisnis, karena dapat memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan. Keputusan pembiayaan yang penting bagi perusahaan adalah memilih antara *debt* dan *equity capital* (Abor, 2007 mengutip Glen dan Pinto, 1994). Struktur modal dari suatu perusahaan merupakan campuran dari *debt* dan *equity capital* yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sejauh ini, penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan dari suatu perusahaan. Selain itu dampak dari adanya keputusan struktur modal tersebut juga mampu mempengaruhi organisasi untuk menghadapi lingkungan yang kompetitif (Abor, 2007 mengutip Abor dan Biekpe, 2005). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara karakteristik *corporate governance* terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Go Public) periode 2002-2006. Sehingga dapat digunakan perusahaan untuk mengambil keputusan keuangan dan mengelola perusahaannya agar berjalan dengan baik.

2. KERANGKA TEORI

2.1. Struktur Modal

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan bauran atau perpaduan dari *debt*

dan *equity capital* yang membiayai perusahaan (Ross, Westerfield, dan Jaffe, 2005). Struktur modal yang optimal adalah komposisi antara hutang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aktiva jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari perusahaan, tetapi mungkin saja menggunakan dana dari luar perusahaan jika sumber dana dalam perusahaan sudah tidak memenuhi kebutuhan dana dalam kegiatan operasi perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu bagian dalam pengambilan keputusan yang paling kompleks karena memiliki hubungan timbal balik dengan variabel keputusan keuangan yang lain. Struktur modal yang kurang baik akan menghasilkan *cost of capital* yang tinggi, sebaliknya dengan struktur modal yang optimal akan meminimalkan *cost of capital*. Hal ini selaras dengan pendapat yang dikemukakan Gitman (2006) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki nilai biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang minimal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih. Hal tersebut dikarenakan setiap sumber pendanaan memiliki resiko keuangan yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana internal dan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan dapat memperoleh dari dua sumber utama, yaitu dari dalam perusahaan (*internal sources of funds*) seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan serta dari luar perusahaan (*external sources of funds*) dapat berupa pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang ataupun modal dari hasil penjualan surat berharga.

2.2. Corporate Governance

Corporate governance menjadi suatu hal yang penting untuk dilaksanakan mengingat seringnya terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham atau komisaris dan para direktur dalam pengambilan keputusan. Definisi *Corporate Governance* itu sendiri adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan (www.fcgi.or.id). *Corporate governance* dapat membawa manfaat bagi perusahaan antara lain, meminimalkan *agency cost*, meminimalkan *cost of*

capital, meningkatkan nilai saham perusahaan, serta mengangkat citra perusahaan. Walaupun banyak manfaat yang diperoleh melalui *corporate governance*, tetapi minat dunia usaha terhadap pengembangan wacana dan praktek *good corporate governance* masih rendah. Hal tersebut dapat terlihat dari rendahnya partisipasi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk ikut dalam survey *Corporate Governance Perception Index* tahun 2002, yaitu hanya 10% dari populasi. Pelaksanaan *good corporate governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia Internasional sebagai syarat mutlak dalam menjalankan bisnis mereka.

Pada prinsipnya *good corporate governance* tidak hanya mencakup paradigma yang ada selama ini yaitu perusahaan hanya mengejar keuntungan saja. Akan tetapi, perusahaan juga memiliki tanggung jawab sosial ke masyarakat dan menjaga pertumbuhan yang berkesinambungan. Salah satu yang menjadi penghambat dalam *good corporate governance* adalah jabatan rangkap komisaris di beberapa perusahaan. Keunikan yang terjadi di Indonesia dibanding negara lain adalah banyaknya komisaris merupakan titipan pemerintah dan mereka tidak hanya menjadi komisaris di satu perusahaan sehingga transparansi pun menjadi berkurang. Keadaan tersebut kadang mempersulit direktur sebagai pelaksana dalam manjalankan kebijakannya (www.fcgi.or.id). Menurut Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), asas *good corporate governance* harus diterapkan pada setiap aspek bisnis maupun di semua perusahaan. Asas *good corporate governance* tersebut (www.kpk.go.id), yaitu:

1. Transparansi (*Transparant*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil tindakan inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk mengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur, serta pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham lainnya. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus dapat mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen.*

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independent sehingga masing-masing bagian perusahaan tidak saling mendomonasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran. Tata kelola perusahaan telah diidentifikasikan pada penelitian sebelumya (Berger *et al.*, 1997; Friend dan Lang, 1988; serta Wen *et al.*, 2002) dalam pengaruhnya terhadap keputusan struktur modal di suatu perusahaan. Penelitian ini mengidentifikasikan adanya karakteristik dari tata kelola perusahaan yang terdiri dari *board size*, *board composition*, CEO *duality*, dan CEO *tenure*. Berger *et al.*, (1997) mengemukakan bahwa perusahaan dengan banyaknya anggota *board* mempunyai rasio hutang yang rendah. Mereka mengasumsikan banyaknya jumlah *board* mencerminkan kuatnya pengaruh dari *board* di suatu perusahaan untuk para manajer untuk menurunkan rasio hutang yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Tetapi Jensen (1986), menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi mempunyai anggota *board* dalam jumlah yang banyak. Karena adanya pernyatan-pernyatan tersebut, sehingga dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut:

H1: Terdapat pengaruh antara *board size* dengan *debt ratio.*

Wen *et al.*, (2002) menemukan pengaruh negatif antara jumlah dari *outside directors* dalam anggota dewan dengan tingkat rasio hutang (*debt ratio*). Mereka menyatakan *outside directors* mengarahkan para manajemen untuk lebih aktif, yang nantinya diharapkan para manajer tersebut dapat meminimalkan rasio hutang yang nantinya dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Perusahaan dengan tingginya proporsi dari *outside directors* dapat meminimalkan rasio hutang dengan meningkatkan *market value of equity.*

H2: Terdapat pengaruh antara *board composition* dengan *debt ratio.*

Fosberg (2004), menyatakan bahwa perusahaan dengan *two-tier system* seharusnya dapat membuat nilai optimal dari hutang dalam struktur modal

dibandingkan dengan perusahaan yang CEO dan *Chairman*nya adalah orang yang sama (menganut *one-tier system*). Dikemukakan bahwa perusahaan yang menganut *two-tier system* mempunyai rasio hutang yang yang lebih tinggi. Walau bagaimanapun, pengaruh antara keduanya tidak signifikan

H3: Terdapat pengaruh antara CEO *duality* dengan *debt ratio*.

Karakteristik lain dari *corporate governance* yang mempengaruhi struktur modal adalah masa jabatan dari CEO (CEO *tenure*). Hal ini berkaitan dengan berapa tahun seorang CEO menempati posisinya. Pengertian mengenai manajemen, khususnya CEO mempunyai pengaruh dalam kinerja perusahaannya. Berger *et al.*, (1997) serta Wen *et al.*, (2002) mengidentifikasikan masa jabatan seorang CEO mempunyai pengaruh negatif terhadap rasio hutang. Rasio hutang bisa saja rendah ketika CEO tersebut memiliki masa jabatan yang panjang di perusahaannya.

H4: Terdapat pengaruh antara CEO *tenure* dengan *debt ratio*.

Abor (2007), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal. Hasil dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang besar memilliki tingkat hutang lebih banyak. Salah satu alasannya adalah para peminjam lebih menginginkan untuk meminjam pada perusahaan besar karena biasanya perusahaan tersebut memilki tingkat resiko yang rendah.

H5: Terdapat pengaruh antara *firm size* dengan *debt ratio*.

Terdapat pengaruh negatif antara *profitability* (tingkat keuntungan) dengan rasio hutang (Abor, 2007). Hasil dalam penelitian ini menjelaskan bahwa tingkat keuntungan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pembiayaan internal. Perusahaan yang memiliki pendanaan internal lebih banyak biasanya digunakan untuk menghindari hutang.

H6: Terdapat pengaruh antara *profitability* dengan *debt ratio*.

Abor (2007), menemukan pengaruh negatif antara resiko dengan rasio hutang. Perusahaan dengan tingkat resiko operasional yang tinggi mencoba untuk mengendalikan total resiko dengan resiko keuangan yang dibatasi yang dihubungkan dengan pembiayaan hutang.

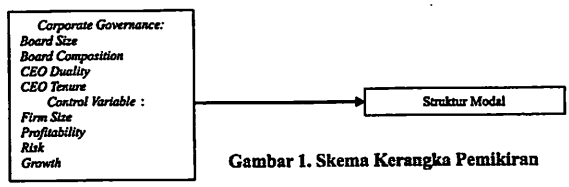
H7: Terdapat pengaruh antara *Risk* dengan *debt ratio*.

Abor (2007), juga mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara tingkat pertumbuhan perusahaan dengan tingkat rasio hutang. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan permintaan yang lebih besar terhadap dana yang diperoleh dari internal dan adapun tergantung pada sedikitnya tingkat hutang.

H8: Terdapat pengaruh antara tingkat pertumbuhan dengan *debt ratio*.

2.3 Kerangka Pikir

Corporate Governance menjadi isu yang sangat penting saat terjadinya krisis moneter yang melanda beberapa negara di Asia Tenggara terutama di Indonesia. Karena adanya hal tersebut banyak menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. Hal tersebut disebabkan karena lemahnya *corporate governance* pada perusahaan tersebut.Suatu aspek perencanaan keuangan adalah menekankan keseimbangan antara campuran hutang dan pembiayaan modal sendiri. Karena suatu perusahaan mengandalkan pada campuran antara hutang dan modal sendiri untuk mendapatkan uang tunai yang dibutuhkan bagi pembiayaan modal, campuran tersebut dinamakan struktur modal. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan, diantaranya tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan resiko bisnis. Dalam penelitian ini digunakan empat variabel yang mewakili karakteristik *corporate governance* dan empat variabel kontrol sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.



Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

Keterangan :

1. Struktur modal dilihat dari rasio hutang (*debt ratio*). Yaitu dengan dengan membandingkan *total debt* dengan *total equity* ditambah *total debt*.
2. *Boad Size* merupakan jumlah total direktur yang terdaftar sebagai anggota aktif dalam *board of director*.
3. *Board Composition* dapat diukur dengan membandingkan total komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris.
4. *CEO Duality* diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu, jika CEO dan komisaris adalah orang yang sama maka nilainya '1' dan jika CEO dan komisaris orang yang berbeda maka nilainya '0'.
5. *CEO Tenure* diukur dengan menggunakan logaritma dari periode atau masa jabatan CEO.
6. *Firm Size* diukur dengan logaritma dari *total asset* perusahaan.
7. *Profitability* diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), yaitu dengan dengan membandingkan nilai pendapatan setelah bunga dan pajak dengan *total assets*.
8. *Risk* diukur dengan dengan menggunakan standar deviasi dari ROE, dimana ROE diukur dengan membandingkan pendapatan setelah pajak

dengan *total equity*.

9. *Sales Growth* merupakan pertumbuhan penjualan dari perusahaan yang diukur dengan cara mengurangi penjualan pada periode t dengan penjualan pada periode t-1 (tahun sebelumnya) kemudian dibagi dengan penjualan pada periode t-1 dikali 100 %.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Deskripsi Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berkala tahun 2002-2006, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Direktory* dan data-data laporan keuangan yang diperoleh dari Pusat Referensi Pojok BEJ di Universitas Trisakti. Sampel yang digunakan sebanyak 142 perusahaan Metode analisis yang digunakan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*). Dengan model persamaan sebagai berikut :

Dimana :

Y = Struktur Modal

A = Intercept

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Board Size*

X_2 = *Board Composition*

X_3 = *CEO Duality*

X_4 = *CEO Tenure*

X_5 = *Firm Size*

X_6 = *Profitability*

X_7 = *Risk*

X_8 = *Growth*

4. PEMBAHASAN DAN HASIL

4.1. Deskriptif Statistik

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	710	0.00	1.33	0.5628	0.24566
Board Size	710	0.60	1.34	0.9377	0.14899
Board Composition	710	0.14	1.00	0.3834	0.11440
CEO Duality	710	0.00	1.00	0.0282	0.16557
CEO Tenure	710	0.60	0.78	0.6872	0.03494
Firm Size	710	4.32	8.34	5.9873	0.77619
ROA	710	-0.26	0.59	0.0644	0.08647
Risk	710	0.00	16.79	0.3341	1.43668
Growth	710	-4.94	13.21	0.2106	0.77338

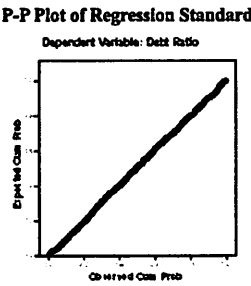
Sumber : data diolah, SPSS 15.0

Berdasarkan tabel deskriptif diatas diketahui bahwa, variabel *Debt Ratio*

memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.33, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.5628 dengan standar deviasi sebesar 0.24556. Variabel *Board Size* memiliki nilai minimum sebesar 0.60, nilai maksimum sebesar 1.34, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.9377 dengan standar deviasi sebesar 0.14899. Variabel *Board Composition* memiliki nilai minimum sebesar 0.14, nilai maksimum sebesar 1.00, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.3834 dengan standar deviasi sebesar 0.11440. Variabel *CEO Duality* memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 1.00, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.0282 dengan standar deviasi sebesar 0.16557. Variabel *CEO Tenure* memiliki nilai minimum sebesar 0.60, nilai maksimum sebesar 0.78, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.6872 dengan standar deviasi sebesar 0.03494. Variabel *Firm Size* memiliki nilai minimum sebesar 4.32, nilai maksimum sebesar 8.34, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 5.9873 dengan standar deviasi sebesar 0.77619. Variabel *ROA* memiliki nilai minimum sebesar -0.26, nilai maksimum sebesar 0.59, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.0644 dengan standar deviasi sebesar 0.08647. Variabel *Risk* memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 16.79, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.3341 dengan standar deviasi sebesar 1.43668. Variabel *Growth* memiliki nilai minimum sebesar -4.94, nilai maksimum sebesar 13.21, rata-rata (*mean*) yang didapat dari 710 sampel penelitian adalah sebesar 0.2106 dengan standar deviasi sebesar 0.77338.

4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Uji Normalitas dilakukan dengan analisis Grafik Normal P-P Plot. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal. Dasar pengambilan keputusannya: Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.



Dari hasil uji normalitas diatas diketahui bahwa data di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (korelasi) yang sangat kuat. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 atau nilai Tolerance lebih kecil 0,10 (Hair et. al. 1995). Jika VIF lebih besar dari nilai 10 atau TOL kurang dari 0,1 maka model tersebut terdapat multikolinearitas. Jika VIF lebih kecil dari nilai 10 atau TOL lebih besar dari 0,1 maka model tersebut tidak terdapat multikolinearitas. Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 2. Pengujian Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keputusan
Board Size	1.728	Tidak ada multikolinearitas
Board Composition	1.032	Tidak ada multikolinearitas
CEO Duality	1.020	Tidak ada multikolinearitas
CEO Tenure	1.014	Tidak ada multikolinearitas
Firm Size	1.756	Tidak ada multikolinearitas
ROA	1.060	Tidak ada multikolinearitas
Risk	1.042	Tidak ada multikolinearitas
Growth	1.011	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data diolah dengan SPSS 15.0

Berdasarkan tabel 2 diatas, diketahui bahwa tidak terdapat multikolinearitas karena seluruh variabel independen mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terhindar dari permasalahan multikolinearitas.

4.3.2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan bahwa ada korelasi antara *error* dengan *error* periode sebelumnya dimana pada asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Uji

autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan *Durbin-Watson Test.* Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi ditunjukan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Keputusan Uji Autokorelasi

Kriteria	Keputusan
0 < DW <dl	Ada autokorelasi positif
dl < DW < du	Tidak ada keputusan
4-dl < DW < 4	Ada autokorelasi negatif
4-du < DW < 4-dl	Tidak ada keputusan
du < DW < 4-du	Tidak ada autokorelasi

Dari hasil pengolahan data statistik diperoleh tabel pengujian autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Dengan Menggunakan Uji Durbin - Watson

N	K	dl	du	4-du	4-dl	DW	Kesimpulan
710	8	1.686	1.852	2.148	2.314	2.051	Tidak ada autokorelasi

Sumber : data diolah SPSS 15.0

Dari hasil uji autokorelasi diatas dapat diketahui bahwa nilai DW berada pada daerah du<DW<4-du atau tidak ada autokorelasi. Dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan autokorelasi dari model regresi yang digunakan.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari setiap error bersifat heterogen yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa varians dari error harus bersifat homogen. Hipotesa Heteroskedastisitas:
Ho: tidak ada Heteroskedastisitas
Ha: ada Heteroskedastisitas
Dasar pengambilan keputusan:
Jika nilai probabilitas dari < 0,05, maka Ho ditolak
Jika nilai probabilitas dari > 0,05, maka Ho diterima
Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 5. Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Menggunakan Uji Park

Variabel	Sig	Keputusan
Board Size	0.543	Tidak ada heteroskedastisitas
Board Composition	0.261	Tidak ada heteroskedastisitas
CEO Duality	0.143	Tidak ada heteroskedastisitas
CEO Tenure	0.120	Tidak ada heteroskedastisitas
Firm Size	0.961	Tidak ada heteroskedastisitas
ROA	0.162	Tidak ada heteroskedastisitas
Risk	0.279	Tidak ada heteroskedastisitas
Growth	0.805	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah SPSS 15.0

Dari tabel di atas diketahui bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Karena nilai signifikan semua variabel independent lebih besar dari 0,05.

4.4. Analisis Hasil Estimasi

Untuk melihat pengaruh karakteristik *Good Corporate Governance* (*Board Size*, *Board Composition*, *CEO Duality, dan CEO Tenure, Firm Size, Profitability, Risk,* dan *Growth*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI terhadap Struktur Modal, maka dilakukan regresi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Berikut hasil estimasi seperti yang ditunjukkan pada tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6. Regresi Pengaruh Karakteristik *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaanl - Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode OLS

Variabel	Koefisien	Std.Error	T-Statistik	Prob
Konstanta	-0,459	0,167	-2,756	0,006
Board Size	0,098	0,068	1,436	0,151
Board Composition	-0,239	0,069	-3,475	0,001*
CEO Duality	0,169	0,047	3,581	0,000*
CEO Tenure	0,594	0,224	2,655	0,008*
Firm Size	0,107	0,013	8,060	0,000*
ROA	-0,772	0,092	-8,361	0,000*
Risk	0,054	0,006	9,872	0,000*
Growth	0,006	0,010	0,582	0,582
Adjusted R-Square	0.292	F-statistik		37,613
R-Square	0,300			
DW-test	2,051	Prob.		0,000

* Signifikan pada α 1% = 2.576

Sumber : data diolah, SPSS 15.0

Berdasarkan hasil estimasi diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,300 yang berarti secara keseluruhan dari variabel bebas dalam persamaan tersebut cukup mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 30% persen selama kurun waktu penelitian. Sementara itu bila dianalisis secara lebih mendalam dengan melihat variabel bebasnya secara simultan (bersamaan), maka pengaruh variabel bebas tersebut terhadap struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan. Selanjutnya, apabila dilakukan pengujian secara parsial masing-masing variabel bebas, hasil estimasi memperlihatkan tidak semua variabel memberikan pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil uji F (secara serempak): *Board Size*, *Board Composition*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *Firm Size*, *ROA*, *Risk*, dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada tingkat 1%. Karena nilai alpha < 0.01 atau 0.000 < 0.01 maka tolak Ho (terima H_1) artinya *Board Size*, *Board Composition*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *Firm Size*, *ROA*, *Risk*, dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

4.4.1. Variabel *Board Size.*

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *Board Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,098 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *Board Size* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal tetapi peningkatan tersebut tidak berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.2. Variabel *Board Composition.*

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *Board Composition* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif sebesar -0,239 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *Board Composition* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan menurunkan struktur modal, penurunan tersebut berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.3. Variabel *CEO Duality.*

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *CEO Duality* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,169 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *CEO Duality* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal, peningkatan tersebut berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.4. Variabel *CEO Tenure.*

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *CEO Tenure* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,594 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *CEO Tenure* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal, peningkatan tersebut berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.5. Variabel *Firm Size.*

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,107 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *Firm Size* pada perusahaan-perusahaan di Bursa

Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal, peningkatan tersebut berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.6. Variabel *ROA*.

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *ROA* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif sebesar -0,772 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *ROA* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan menurunkan struktur modal, penurunan tersebut berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.7. Variabel *Risk*.

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *Risk* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,054 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *Risk* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal, peningkatan tersebut tidak berpengaruh pada tingkat 1% persen.

4.4.8. Variabel *Growth*.

Berdasarkan hasil estimasi di atas dapat diketahui bahwa variabel *Growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif sebesar 0,006 terhadap Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti apabila *Growth* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan sebesar 1% persen, *ceteris paribus*, maka akan meningkatkan struktur modal tetapi peningkatan tersebut tidak berpengaruh pada tingkat 1% persen.

5. KESIMPULAN/SARAN

Dari kajian diatas diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,300 yang berarti secara keseluruhan dari variabel bebas dalam persamaan tersebut cukup mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 30% persen selama kurun waktu penelitian. Selanjutnya jika apabila dilakukan pengujian secara parsial (uji masing-masing variabel bebas) hasil yang didapat menunjukan tidak semua variabel *independent* mempengaruhi variabel *dependent* yaitu variabel *Board Size* dan *Growth*, sedangkan variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat yaitu *Board Composistion*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *Firm Size*, *ROA*, dan *Risk*. Dapat disimpulkan berdasarkan hasil uji F

(secara serempak): *Board Size*, *Board Composition*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *Firm Size*, *ROA*, *Risk*, dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada tingkat 1%. Karena nilai alpha < 0.01 atau 0.000 < 0.01 maka tolak Ho (terima H_1) artinya *Board Size*, *Board Composition*, *CEO Duality*, *CEO Tenure*, *Firm Size*, *ROA*, *Risk*, dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Bagi kalangan akademisi, hendaknya melanjutkan penelitian ini untuk mengetahui variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, atau menambahkan variabel lain dalam penelitian lanjutan seperti manajemen laba.

REFERENSI

Abor, J. 2007. *Corporate Governance and Financing Decision of Ghanaian Listed Firms*. Managerial Finance, Vol 7 (1): 83 92.

Abor, J. & Biekpe, N. 2005. *What Determines The Capital Structure Of Listed Firms In Ghana*?. African Finance Journal, Vol 7: 37 48.

Berger, P. G., Ofek, E. & Yermack, D. L. 1997. *Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions*. Journal of Finance, Vol 52(4): 1411 1438.

Claessens, S.; Djankov, S.; Fan, J. P. H. & Lang, L. H. P. 2002. *Disentangling The Incentive and Entrenchment Effect of Large Shareholders*. The Journal of Finance, Vol 57(6): 2741 2771.

Fosberg, R. H. 2004. *Agency Problem and Debt Financing: Leadership Structure Effects*. Corporate Governance: International Journal of Business in Society, Vol 4(1): 31 38.

Friend, I. & Lang, L. H. P. 1988. *An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure*. Journal of Finance, Vol 43(2): 271 281.

Gitman, L. J. 2006. *Principles of Managerial Finance* (11th ed.), Boston: Pearson Education.

Hair, *et.al.* 1995. *Multivariat Data Analysis*, Prentice Hall InternationalInc. New York.

Jensen, M. C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*. American Economic Review, Vol 76(2): 323 329.

Ross; Wasterfield & Jaffe. 2005. *Corporate Finance* (7th ed), USA: McGraw Hill International Edition.

Wen, Y.; Rwegasira, K. & Bilderbeek, J. 2002. *Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Chinese Listed Firms*. Corporate Governance: An International Review, Vol 10 (2): 75 - 83.

Www.fcgi.or.id (diakses tanggal 12 Maret 2009)

www.kpk.go.id (diakses tanggal 12 Maret 2009)