

## Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal

Widijaya<sup>1\*</sup>, Peny<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Internasional Batam, Indonesia

### Abstract

This research aims to determine the impact of board composition, ownership structure, and firm characteristics on the capital structure of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Board independence, Board size, audit committee, director tenure, ownership concentration, family ownership, and director ownership are used as independent variables in this study. Firm size, firm age, firm performance, firm risk, and agency costs are the control variables. Data were collected using the purposive sampling method with a total of 1,695 observational data that met the criteria for 5 years. The Panel regression method is used to analyze the impact of each independent variable on the dependent variable. The fixed-effects model is found to be the best regression model in this research. This study found that board size, director tenure, and family ownership had a significant negative impact on capital structure, while board independence, audit committee, ownership concentration, and director ownership did not impact significantly on capital structure. A larger board size forms strong corporate governance which leads to less risky capital structure decisions. Longer director tenure improves the decision quality of a capital structure, and family ownership helps to maintain firm value by ensuring capital structure decisions made are the best for the company. Ownership factors are encouraged in future studies such as foreign ownership, government ownership, and institutional ownership in examining the impact on capital structure.

Keywords: Capital structure, board composition, ownership structure, firm characteristics

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komposisi dewan, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dewan direksi independen, ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan direksi digunakan sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, kinerja perusahaan, risiko perusahaan, dan biaya agensi digunakan sebagai variabel kontrol. Data penelitian diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan 1.695 data observasi yang memenuhi kriteria selama 5 tahun. Analisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap dependen menggunakan metode analisis Regresi Panel. *Fixed effect model* merupakan model regresi terbaik dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Anggota dewan direksi yang semakin banyak membentuk tata kelola perusahaan yang kokoh, sehingga cenderung menghasilkan keputusan struktur modal yang kurang berisiko. Masa jabatan direksi yang lama dapat meningkatkan mutu pengambilan keputusan struktur modal. Adanya kepemilikan keluarga memberikan jaminan terhadap nilai perusahaan dengan pengambilan keputusan struktur modal yang lebih menguntungkan bagi perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor kepemilikan, seperti kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan institusional dalam menguji pengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci: Struktur modal, komposisi dewan, struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v16i3.5060>

How to cite : Widijaya, W., & Peny, P. (2020). Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(3), 132-143.

Article info : Received: Nopember 2020; Revised: Desember 2020; Accepted: Desember 2020

Alamat Korespondensi\*:  
 Universitas Internasional Batam, Indonesia  
 Jl. Gajah Mada, Baloi – Sei Ladi, Batam, 29442  
 E-mail: widijaya.tan@uib.ac.id

ISSN 0216-373X (print)  
 ISSN 2502-4578 (online)

## Pendahuluan

Pasar bebas di kawasan ASEAN atau ASEAN *Free Trade Area* (AFTA) memberikan keterbukaan bagi perusahaan di Indonesia untuk memperluas pemasaran produknya ke negara lain. Sumber pembiayaan penting dalam mendorong pertumbuhan perusahaan yang positif. Pembiayaan dapat bersumber dari internal dan eksternal. Pembiayaan internal dapat berupa modal yang diperoleh dari pemegang saham, sedangkan pembiayaan eksternal dapat berupa pinjaman dari kreditor.

Keputusan pembiayaan sangat berdampak terhadap kelangsungan hidup perusahaan, baik dalam ekspansi usaha atau persaingan bisnis antar kompetitor (Kanita, 2014). Keputusan pembiayaan berkaitan langsung dengan risiko dan pengembalian-nya, sehingga perusahaan perlu memilih pembiayaan yang tepat untuk struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan daya saing perusahaan, namun struktur modal yang tidak optimal akan berdampak pada biaya modal yang tinggi (Raharjaputra, 2009).

Tata kelola perusahaan berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Tata kelola yang baik dapat membuka akses kepada perusahaan dalam memperoleh pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah melalui utang. Pendanaan dengan utang bermanfaat bagi perusahaan dari segi penghematan pajak, tetapi penggunaan utang yang berlebihan juga akan menyebabkan masalah likuiditas dan kesulitan keuangan. Dewan direksi berfungsi dalam mengawasi dan mempengaruhi keputusan manajemen agar nilai pemegang saham dapat terjaga. Semua keputusan yang diambil dari manajemen akan meminta persetujuan dari dewan direksi sebelumnya, sehingga komposisi dewan direksi sangat mempengaruhi keputusan yang akan diambil (Tarus & Ayabei, 2016).

Struktur modal yang tidak optimal mengarahkan pada kepailitan perusahaan,

seperti PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorup Sumber Wadung. Kedua perusahaan tersebut pailit karena tidak mampu membayar utang jatuh tempo. PT Sentul City Tbk berencana untuk menukar utang yang didominasi dengan mata uang asing ke rupiah untuk mencegah kerugian kurs yang disebabkan oleh kurs rupiah yang melemah di tahun 2016. Konversi utang tersebut diharapkan dapat memperbaiki kinerja laporan keuangan dan memperoleh profitabilitas (Mulyasari & Subowo, 2020).

Praktik struktur modal yang kurang baik juga terjadi pada PT Bumi Resources Tbk, dimana menggunakan utang yang berlebihan dalam pendanaan dan memiliki defisiensi modal. Utang yang tinggi berdampak pada beban bunga yang tinggi dan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut, serta berdampak pada penurunan harga saham. Harga saham pada tahun 2014 turun menjadi Rp 184/lembar saham, jika dibandingkan dengan tahun 2011 dengan nilai Rp 3.650/lembar saham (Melani, 2014).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh komposisi dewan dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Dewan direksi independen mengawasi manajer secara efisien dan menjaga penggunaan utang yang tidak berlebihan (Wen *et al.*, 2002). Jumlah anggota dewan direksi yang banyak juga turut dalam mewujudkan tata kelola yang efektif dan memperketat pengawasan terhadap manajemen (Hasan & Butt, 2009). Komite audit melindungi perusahaan dalam mengakses risiko yang akan terjadi dan memberikan rekomendasi agar manajemen dapat membuat keputusan pendanaan yang tepat (Zhang *et al.*, 2007). Masa jabatan dewan direksi turut membantu dalam mewujudkan struktur modal yang optimal dengan pengetahuan dan pengalaman yang dimilikinya selama bekerja (Tarus & Ayabei, 2016).

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi menuntut manajemen dalam menggunakan

utang karena biaya modal yang rendah (Sheikh & Wang, 2012), sedangkan kepemilikan direksi dapat mengurangi biaya agensi dan direksi akan membuat keputusan yang lebih mengarahkan pada struktur modal yang optimal (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan keluarga juga turut dalam mewujudkan struktur modal yang optimal yang dapat meminimalkan risiko kebangkrutan dan memaksimalkan nilai pemegang saham (Gill *et al.*, 2012).

Struktur modal merupakan kerangka pendanaan perusahaan yang terbentuk dari utang dan modal. Struktur modal memiliki peranan penting dalam valuasi suatu perusahaan (Anthony & Odunayo, 2015). Perusahaan menggunakan perpaduan utang dan modal dalam mewujudkan struktur modal yang optimal, sehingga perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional dengan baik. Beberapa faktor yang memberikan pengaruh pada struktur modal, yaitu tingkat suku bunga, ukuran perusahaan, risiko aset, susunan aset, sifat manajemen dan lain sebagainya (Tarus & Ayabei, 2016).

Struktur modal memiliki tujuan utama dalam menghasilkan perpaduan antara penggunaan modal dan utang yang optimal, sehingga menghasilkan nilai yang maksimum bagi perusahaan (Agyei & Owusu, 2014). Struktur modal yang efektif dan efisien dapat terbentuk dari kondisi keuangan perusahaan yang relatif stabil dan kuat (Darya & Maesaroh, 2016). Struktur modal yang tidak optimal dapat mengakibatkan perusahaan mengalami risiko ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang telah jatuh tempo (Nguyen & Hung, 2016). Keputusan terhadap struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik dalam perusahaan dan pergeseran pasar seperti ukuran perusahaan, volatilitas laba, aset berwujud, biaya kebangkrutan dan pajak, dan juga konflik keagenan (Morellec *et al.*, 2012).

Modigliani dan Miller merupakan pencetus pertama teori yang berkaitan erat

dengan struktur modal. Teori ini mengemukakan kombinasi antara utang dan modal dalam struktur modal dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Teori *trade-off* menguraikan struktur modal perusahaan harus dikelola secara optimal dengan menggunakan kombinasi utang dan modal. Manajer perlu mempertimbangan manfaat dan biaya dari masing-masing pilihan yang akan ditanggung perusahaan berdasarkan keputusan yang diambil. Keputusan akan struktur modal sangat rentan terhadap masalah agensi dan mempengaruhi risiko dan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan menggunakan cadangan laba ditahan daripada menggunakan utang. Perusahaan selanjutnya akan memilih menggunakan utang sebagai pendanaan tambahan, dan pendanaan melalui modal merupakan opsi terakhir apabila perusahaan memerlukan setoran modal untuk memperlancar operasionalnya. Nilai profitabilitas yang tinggi cenderung terjadi ketika perusahaan menggunakan pendanaan utang yang sedikit (Myers & Majluf, 1984).

### Dewan direksi independen dan Struktur Modal

Dewan direksi independen adalah direksi yang tidak mempunyai ikatan dengan eksekutif, anggota keluarga dari perusahaan, maupun manajemen, baik secara psikologis atau ekonomi (Tarus & Ayabei, 2016). Pengawasan menjadi lebih efektif dan kualitas keputusan pendanaan semakin baik apabila jumlah direksi independen dalam perusahaan semakin banyak (Sheikh & Wang, 2012). Perusahaan juga lebih gampang memperoleh pembiayaan jangka panjang karena dewan direksi independen mempunyai akses terhadap pembiayaan yang lebih luas (Hasan & Butt, 2009).

H<sub>1</sub>: Dewan Direksi Independen berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

### Ukuran Dewan Direksi dan Struktur Modal

Dewan direksi adalah pihak internal manajemen yang memiliki wewenang tertinggi dalam pengambilan keputusan dan bertanggung jawab dalam menjaga pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan menghasilkan tingkat pengembalian yang maksimal kepada pemegang saham (Sheikh & Wang, 2012). Menurut Abor (2007), dewan direksi dapat memperkuat sistem tata kelola perusahaan dan meminimalkan permasalahan agensi. Jumlah dewan direksi yang banyak dapat memperkuat pengawasan terhadap manajer dan lebih mudah mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer. Tata kelola yang lemah ditandai dengan minimnya keberadaan jumlah dewan direksi dan mengakibatkan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Hasan & Butt, 2009).

H<sub>2</sub>: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

### Komite Audit dan Struktur Modal

Komite audit berfungsi membantu dewan direksi dalam menganalisis risiko yang akan dihadapi perusahaan, sehingga dapat memberikan masukan yang tepat dalam pengambilan keputusan (Chan & Li, 2008). Komite audit dapat membantu menekan penggunaan utang yang berlebihan, sehingga risiko gagal bayar dan likuidasi dapat dihindari. Komite audit juga turut dalam melakukan analisis peluang investasi untuk membantu manajer dalam membuat keputusan yang tepat dan terhindar dari informasi yang bias (Zhang *et al.*, 2007).

H<sub>3</sub>: Komite Audit secara berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

### Masa Jabatan Direksi dan Struktur Modal

Direksi yang menduduki jabatan yang lebih lama memiliki pengetahuan dan

pengalaman yang lebih mendalam terhadap kondisi perusahaan dan industri, sehingga memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengendalikan penggunaan utang. Penggunaan utang yang rendah dapat mengurangi tekanan terutama pada kinerja perusahaan dan dapat menjaga stabilitas nilai perusahaan (Tarus & Ayabei, 2016).

H<sub>4</sub>: Masa Jabatan Dewan Direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

### Konsentrasi Kepemilikan dan Struktur Modal

Pemegang saham lebih mendahulukan penggunaan utang dalam pembiayaan karena memiliki biaya modal yang lebih murah apabila dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Pemegang saham yang memiliki kepemilikan konsentrasi dapat mendesak manajemen untuk mengutamakan penggunaan utang daripada modal, karena dianggap lebih efisien. Perusahaan yang memiliki kepemilikan konsentrasi akan lebih mengutamakan kepentingan pemegang saham terbesar (Sheikh & Wang, 2012).

H<sub>5</sub>: Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

### Kepemilikan Keluarga dan Struktur Modal

Perusahaan yang dikelola keluarga lebih memilih menggunakan modal daripada utang dalam pembiayaan untuk melindungi perusahaan terbebas dari risiko kebangkrutan. Kepemilikan saham oleh anggota keluarga lebih mementingkan reputasi dan memperhatikan nilai perusahaan, sehingga lebih memilih pendanaan yang aman baik untuk kepentingan pribadi maupun kepentingan pihak lain dalam perusahaan (Tarus & Ayabei, 2016).

H<sub>6</sub>: Kepemilikan Keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

### **Kepemilikan Direksi dan Struktur Modal**

Manajemen yang turut memiliki saham di perusahaan cenderung lebih semangat dalam meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan. Penggunaan utang dapat menimbulkan beban bunga pinjaman yang akan menurunkan profitabilitas dan meningkatkan risiko likuiditas dan solvabilitas. Kepemilikan direksi memastikan manajer dalam menggunakan utang secara optimal dalam struktur modal perusahaan (Al-Fayoumi & Abuzayed, 2009).

H<sub>7</sub>: Kepemilikan Direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

### **Karakteristik Perusahaan dan Struktur Modal**

Perusahaan besar cenderung lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri daripada utang dalam menjalankan kegiatan usahanya, sehingga berkemungkinan kecil mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Perusahaan yang sudah berdiri lama cenderung lebih terpercaya di mata kreditor, sehingga lebih gampang memperoleh sumber pendanaan utang daripada perusahaan baru (Tarus & Ayabei, 2016).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya memilih untuk menggunakan pendapatan yang dihasilkan terlebih dahulu dalam membiayai kegiatan usaha dan aset sebelum menggunakan pendanaan utang. Perusahaan yang mengharapkan profitabilitas yang tinggi akan memiliki rasio utang dalam struktur modal yang rendah (Putra & Diantini, 2016). Perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi cenderung menghindari penggunaan utang yang berlebihan agar dapat terhindar dari masalah keuangan dan menjaga kelangsungan perusahaan. Risiko perusahaan mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam

menghasilkan profitabilitas. Kinerja perusahaan yang membaik ditandai dengan penggunaan utang dan risiko perusahaan yang semakin rendah (Tarus & Ayabei, 2016). Biaya agensi akan berkurang seiring dengan penurunan penggunaan utang dan risiko kebangkrutan (Jensen, 1986). Biaya agensi mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dengan mengurangi penggunaan utang, sehingga mengurangi risiko gagal bayar (Nyeadi *et al.*, 2017).

### **Metode**

Penelitian ini tergolong dalam penelitian dasar berdasarkan tujuan penelitiannya dan penelitian kausal komparatif berdasarkan karakteristik masalah. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai objek penelitian dengan periode 5 tahun. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana hanya perusahaan yang memenuhi kriteria akan diambil sebagai sampel, seperti perusahaan non keuangan dan memiliki laporan tahunan perusahaan yang sesuai dengan tahun penelitian.

Struktur modal merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari dewan direksi independen, ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, komite audit, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan direksi. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, kinerja perusahaan, risiko perusahaan, dan biaya agensi. Penelitian ini menganalisis data dengan menggunakan *Eviews 10*. Tahapan dalam analisis data adalah pengujian *outlier*, statistik deskriptif, uji *chow*, uji *hausman*, uji F, uji t, dan uji *Goodness of Fit Model*.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran
Struktur Modal	Struktur modal adalah bentuk pembiayaan usaha yang terbentuk dari kombinasi antara utang dan modal dalam mendukung kegiatan operasional (Tarus & Ayabei, 2016).	Rasio Utang terhadap modal = Utang / Modal
Dewan Direksi Independen	Dewan direksi independen merupakan pihak yang tidak memiliki ikatan dengan perusahaan dan bertanggung jawab dalam menilai dan mengawasi manajemen (Tarus & Ayabei, 2016).	Dewan Direksi Independen = Jumlah Dewan Direksi Independen / Jumlah Anggota Dewan
Ukuran Dewan Direksi	Ukuran dewan direksi diukur dari jumlah anggota direksi yang memiliki wewenang tertinggi dalam pengambilan keputusan, bertanggung jawab dalam menjaga pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dan menghasilkan tingkat pengembalian yang maksimal kepada pemegang saham (Sheikh & Wang, 2012).	Ukuran Dewan Direksi = Jumlah Anggota Dewan Direksi
Komite Audit	Komite audit dikenal sebagai anggota yang memiliki keahlian dalam keuangan yang bertugas dalam membantu dewan direksi dalam menganalisis risiko perusahaan dan memberikan saran yang tepat kepada dewan direksi (Tarus & Ayabei, 2016).	Komite Audit = Jumlah Komite Audit
Masa Jabatan Direksi	Masa jabatan direksi diukur dari seberapa lama anggota dewan direksi dalam menjabat sebagai posisi dewan (Tarus & Ayabei, 2016).	Masa Jabatan Direksi = Rata-rata Masa Jabatan Direksi
Konsentrasi Kepemilikan	Konsentrasi kepemilikan dapat diartikan sebagai pemegang saham yang memiliki kepemilikan terhadap perusahaan lebih besar dari 5% (Sheikh & Wang, 2012).	Konsentrasi Kepemilikan = Kepemilikan Saham lebih dari 5 persen / Jumlah Saham yang Beredar
Kepemilikan Keluarga	Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan atas saham perusahaan oleh pemilik perusahaan beserta anggota keluarga (Tarus & Ayabei, 2016).	Kepemilikan keluarga diukur dengan variabel <i>dummy</i> , jika pemegang saham terbesar adalah keluarga maka 1, jika tidak maka 0.
Kepemilikan Direksi	Kepemilikan direksi merupakan kepemilikan atas saham perusahaan oleh anggota dewan direksi (Sheikh & Wang, 2012).	Kepemilikan Direksi = Kepemilikan Saham oleh Direksi / Jumlah Saham yang Beredar

## Widijaya & Peny / Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal

Nama Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran
Ukuran Perusahaan	Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin besar nilai dari aset, maka menggambarkan ukuran perusahaan yang semakin besar. (Tarus & Ayabei, 2016).	Ukuran Perusahaan = $\text{Log}(\text{Total Aset})$
Umur Perusahaan	Umur perusahaan menggambarkan jangka waktu berdirinya suatu perusahaan (Tarus & Ayabei, 2016).	Umur Perusahaan = $\text{Tahun data penelitian} - \text{Tahun berdiri perusahaan}$
Kinerja Perusahaan	Kinerja perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan dari penggunaan aset perusahaan yang efisien (Alkhatib & Marji, 2012).	Kinerja Perusahaan = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$
Risiko Perusahaan	Risiko merupakan gambaran seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan. Identifikasi risiko dapat membantu perusahaan mengambil keputusan struktur modal yang tepat, sehingga dapat membantu perusahaan terhindar dari risiko kebangkutan (Tarus & Ayabei, 2016).	Risiko Perusahaan = $\frac{\text{Standar Deviasi}(\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset})}$
Biaya Agensi	Biaya agensi diukur dari seberapa efektif perusahaan menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan setiap periode akan dengan mudah menutupi semua pengeluaran atas kegiatan operasi (Tarus & Ayabei, 2016).	Biaya Agensi = $\frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aset}}$

Sumber: Dari berbagai sumber, 2020.

### Hasil

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria sebanyak 39 perusahaan dari dengan jumlah sampel sebanyak 1.695 data. Hasil pengujian *outlier* menunjukkan 9 data yang harus dikeluarkan, sehingga sampel yang dapat dilakukan pengujian lebih lanjut berjumlah 1.695 data.

### Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif pada table 2 menunjukkan rata-rata nilai struktur

modal adalah sebesar 119,49% yang menjelaskan bahwa perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan pembiayaan dalam bentuk utang yang tinggi. Hal ini menandakan nilai utang yang dimiliki perusahaan 19% lebih besar dibandingkan dengan nilai modal perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* ini berada diatas rata-rata industri, dimana rata-rata industri hanya berkisaran diantara 40% (Gitman *et al.*, 2015). Dewan direksi independen dalam perusahaan masih sangat rendah, yaitu 20%

dari total dewan direksi. Jumlah anggota dewan berkisar diantara 5 orang dan komite audit berkisar diantara 3 orang. Masa jabatan direksi rata-rata 5 tahun. Konsentrasi kepemilikan rata-rata memiliki 75% dari saham perusahaan dan rata-rata kepemilikan direksi berkisar diantara 2%. 55% dari perusahaan yang diuji masih dikendalikan oleh anggota keluarga.

Hasil uji Chow menunjukkan *fixed effect model* dengan nilai probabilitas 0,0000,

sehingga perlu dilanjutkan dengan pengujian *hausman* (Tabel 3). Hasil uji *Hausman* juga menunjukkan *fixed effect model* merupakan model regresi terbaik dalam penelitian ini dengan nilai probabilitas 0,0000. Uji F menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 yang artinya semua variabel yang ada dalam model penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Struktur Modal	1.686	-15,8173	19,2960	1,1949	1,9919
Dewan Direksi Independen	1.686	0,0000	1,0000	0,2138	0,1693
Ukuran Dewan Direksi	1.686	1,0000	16,0000	4,7627	1,9068
Komite Audit	1.686	1,0000	6,0000	3,0397	0,3378
Masa Jabatan Dewan Direksi	1.686	2,0000	5,0000	4,9584	0,3420
Konsentrasi Kepemilikan	1.686	0,0132	0,9997	0,7445	0,5841
Kepemilikan Direksi	1.686	0,0000	0,8750	0,0205	0,0801
Ukuran Perusahaan (Dalam Jutaan)	1.686	10.350	622.439.429	10.672.664	28.033.766
Umur Perusahaan	1.686	5,0000	159,0000	33,6863	16,3856
Kinerja Perusahaan	1.686	-1,2162	1,8517	0,0424	0,1578
Risiko Perusahaan	1.686	0,0005	0,9620	0,0980	0,2935
Biaya Agensi	1.686	-0,0220	28,0639	0,8606	1,1047

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

### Hasil Uji Hipotesis

Nilai probabilitas pada table 3 menunjukkan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap dependen. Pengaruh signifikan ditandai dengan nilai probabilitas yang kurang dari 0,05 dan arah pengaruh dilihat dari nilai koefisien, pengaruh positif memiliki nilai lebih besar dari 0,0000.

Hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, dan kepemilikan keluarga terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal dengan nilai koefisien < 0 dan prob < 0,05. Hasil tersebut konsisten

dengan hipotesis H<sub>2</sub>, H<sub>4</sub>, dan H<sub>6</sub>. Dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga tidak terbukti dan tidak konsisten dengan hipotesis H<sub>1</sub>, H<sub>3</sub>, H<sub>5</sub>, dan H<sub>7</sub> (prob > 0,05). Pengujian variabel kontrol menunjukkan ukuran perusahaan, kinerja perusahaan, dan biaya agensi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, namun umur perusahaan dan risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (prob > 0,05).

## Widijaya & Peny / Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal

Tabel 3. Hasil Uji t dengan *Fixed Effect Model*

Variabel	Koefisien	Prob	Kesimpulan	Hipotesis
<i>(Constant)</i>	6,6497	0,8083		
Dewan Direksi Independen	-0,0297	0,9546	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Dewan Direksi	-0,1535	0,0399	Signifikan	Terbukti
Komite Audit	0,0308	0,9325	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Masa Jabatan Direksi	-0,0211	0,0169	Signifikan	Terbukti
Konsentrasi Kepemilikan	-0,0913	0,6409	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Kepemilikan Keluarga	-0,0712	0,0139	Signifikan	Terbukti
Kepemilikan Direksi	-0,0064	0,9885	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Perusahaan	-0,0322	0,0410	Signifikan	Terbukti
Umur Perusahaan	0,0240	0,4694	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Kinerja Perusahaan	-0,9510	0,0170	Signifikan	Terbukti
Risiko Perusahaan	-0,6895	0,8345	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Biaya Agensi	-0,3946	0,0385	Signifikan	Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

### Pembahasan

Dewan direksi independen tidak ditemukan pengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan. Dewan direksi independen cenderung memberikan pengaruh yang lemah dibandingkan dewan direksi internal dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal. Dewan direksi independen lebih mengarah pada memberikan pengawasan dan masukan atas keputusan yang akan diambil. Ukuran dewan direksi ditemukan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Jumlah dewan direksi yang semakin banyak menciptakan tata kelola perusahaan yang lebih stabil, sehingga memperketat pengawasan terhadap penggunaan utang dan mengarahkan pada kinerja perusahaan yang lebih baik. Ukuran dewan direksi yang semakin besar mendesak manajer untuk menggunakan ekuitas sebagai sumber utama pembiayaan (Aziz *et al.*, 2013).

Keberadaan komite audit tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Komite audit hanya berfungsi melakukan penelaahan atas kinerja dari manajemen dan tidak memiliki kemampuan dalam mempengaruhi setiap

keputusan yang akan diambil. Masa jabatan dewan direksi ditemukan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dewan direksi yang menjabat dalam waktu yang lama memiliki pengalaman, pengetahuan, dan kemampuan yang lebih baik dalam mempengaruhi setiap keputusan yang akan diambil manajer. Dewan direksi yang lama menjabat lebih memilih penggunaan ekuitas daripada utang dalam struktur modal, karena lebih mementingkan kinerja perusahaan, menjaga nilai perusahaan, dan menghindari risiko yang tidak diinginkan (Tarus & Ayabei, 2016).

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, namun pihak manajemen perusahaan lebih mendalami kondisi perusahaan, sehingga menghasilkan keputusan struktur modal yang jauh lebih baik. Hasil ini tidak konsisten dengan Sheikh & Wang (2012) yang menyatakan bahwa pemegang saham dapat memaksa manajemen untuk menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan.

Kepemilikan keluarga ditemukan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang dikelola dan dimiliki oleh anggota keluarga dapat memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap struktur modal perusahaan. Manajemen cenderung lebih kooperatif terhadap masukan dari pemegang sahamnya, sehingga lebih memilih menggunakan pendanaan dari ekuitas daripada utang. Keberadaan kepemilikan keluarga mengawasi agar tidak terjadinya penggunaan utang yang berlebihan yang akan berdampak buruk bagi perusahaannya. Kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal dikarenakan jumlah saham direksi pada setiap perusahaan sangat bervariasi dan bahkan ada anggota direksi yang tidak memiliki saham di perusahaannya.

Ukuran perusahaan, biaya agensi, dan kinerja perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan umur perusahaan dan risiko perusahaan tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian *Goodness of Fit Model* menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,5506. Nilai ini menunjukkan variabel independen dan kontrol yang ada dalam model penelitian ini mampu menjelaskan struktur modal sebesar 55,06%, dan sebesar 44,94% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian. Variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal, seperti: rapat direksi, komisaris independen, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, aset berwujud, dan pajak.

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi apakah komposisi dewan dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Komposisi dewan dalam penelitian ini terdiri dari dewan direksi independen, ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi,

dan komite audit. Struktur kepemilikan diwakilkan oleh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan direksi. Variabel kontrol yang disertakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, kinerja perusahaan, risiko perusahaan, dan biaya agensi.

Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan direksi, masa jabatan direksi, dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dewan direksi independen, komite audit, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan direksi tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pengujian variabel kontrol menunjukkan hanya ukuran perusahaan, kinerja perusahaan, dan biaya agensi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan umur perusahaan dan risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pengujian *adjusted r-square* juga menunjukkan variabel independen dan kontrol dalam model ini dapat menjelaskan struktur modal sebesar 55,06%.

### Daftar Pustaka

- Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(1), 83–92. <https://doi.org/10.1108/14720700710727131>
- Agyei, A., & Owusu, A. R. (2014). The effect of ownership structure and corporate governance on capital structure of Ghanaian listed manufacturing companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 109–118.
- Al-Fayoumi, N. A., & Abuzayed, B. M. (2009). Ownership structure and corporate financing. *Applied Financial Economics*, 19(24), 1975–1986.

## Widijaya & Peny / Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal

- Alkhatib, K., & Marji, Q. (2012). Audit reports timeliness: Empirical evidence from Jordan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 1342–1349.
- Anthony, O. A., & Odunayo, M. O. (2015). Determinants of Capital Structure in Nigerian Quoted Composite Insurance Companies. *Global Journal of Management And Business Research*, 15(10). <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/1829>
- Aziz, A. ., Ahmad, U., & Arshad, M. (2013). Do the ownership structure and corporate governance have a realltion with the capital Structure? evidence from building and construction material sector of Pakistan. *Indian Streams Research Journal*, 3.
- Chan, K. C., & Li, J. (2008). Audit committee and firm value: Evidence on outside top executives as expert-independent directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (1), 16–31.
- Darya, I. G. P., & Maesaroh, S. (2016). The Influence Of Asset Structural, Growth Opportunity, Profitability and Sales Growth To Capital Structural in Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx). *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(4), 29 –39.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., & Shah, C. (2012). Corporate governance and capital structure of small business service firms in India. *International Journal of Economics and Finance*, 4(8), 83 –92.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies. *International Journal of Business & Management*, 4(2), 50–57.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior , agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kanita, G. G. (2014). Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. *Trikonomika*, 13(2), 127 –135.
- Melani, A. (2014). 5 Saham yang harganya jungkir balik. <https://bisnis.liputan6.com/read/2062334/5-saham-yang-harganya-jungkir-balik>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Morellec, E., Nikolov, B., & Schürhoff, N. (2012). Corporate governance and capital structure dynamics. *The Journal of Finance*, 67(3), 803–848.
- Mulyasari, A. N., & Subowo, S. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 16–29.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 13, Issue 2). National Bureau of Economic Research.
- Nguyen, T. H., & Hung, R.-J. (2016). Determinants of capital structure of the listed companies on Vietnam

- stock market. *The International Journal of Business & Management*, 4(6), 27–35.
- Nyeadi, J. D., Banyen, K. T., & Mbawuni, J. (2017). Determinants Of Capital Structure Of Listed Firms In Ghana: Empirical Evidence Using A Dynamic System GMM. *The Journal of Accounting and Management*, 7(2).
- Putra, K. A. A., & Diantini, N. N. A. (2016). Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 10(2), 12–21.
- Raharjaputra, H. S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(5), 629–641.
- Tarus, D. K., & Ayabei, E. (2016). Board composition and capital structure: evidence from Kenya. *Management Research Review*, 39(9), 1056–1079.
- Wen, Y., Rwegasira, K., & Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 10(2), 75–83.
- Zhang, Y., Zhou, J., & Zhou, N. (2007). Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(3), 300–327.