ISSN: 1907-6487

Vol. 13 No. 02 Desember 2016

Journal of Accounting & Management Research

Analisis Pengaruh INF, INT, dan BOPO Terhadap Kredit Non-Performing Loan pada Bank Tabungan Negara (BTN)
Fendy Cuandra

Stock Price's Prediction Using Technical Analysis
Isnaini Nuzula Agustin

Analisis Pengaruh Motivasi Kerja, Kepuasan Kerja, Karakteristik Kerja, Kepemimpinan dan Keadilan dalam Organisasi Terhadap Komitmen Organisasi (Studi Empirik Karyawan Bank Swasta di Batam)
Antony S

Pengaruh Penerapan Praktek Sumberdaya Manusia pada Kinerja Karyawan di Perusahaan Manufaktur di Batam
Yuswardi

Analisis Pengaruh Faktor Spesifik Bank dan Ekonomi Makro Terhadap Risiko Kredit pada BPR di Riau
Candy

Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia
Hesniati

Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Lady

Penggunaan Tepung Ubi Jalar Ungu sebagai Bahan Dasar Pembuatan Pizza Non Gluten
Yudy Sunantri, Alamsyah

Faktor yang Mempengaruhi Keinginan Membeli Mobile Advertising dengan Sikap Konsumen Sebagai Intervening
Golan Hasan

Analisis Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Terhadap Return On Asset (ROA)
Lita Christina

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Revisit Intention dan Recommendation Intention (Studi pada Wisatawan Mancanegara yang Berkunjung ke Batam)
Renza fahlevi

The Strategic Planning Formulation In Indonesia's Free Trade Zone Authority
Suyono Saputra

Journal of Accounting & Management Research

Vol. 13 No. 02 Desember 2016

	Halaman
Analisis Pengaruh INF, INT, dan BOPO Terhadap Kredit Non-Performing Loan pada Bank Tabungan Negara (BTN) Fendy Cuandra	1
Stock Price's Prediction Using Technical Analysis Isnaini Nuzula Agustin	13
Analisis Pengaruh Motivasi Kerja, Kepuasan Kerja, Karakteristik Kerja, Kepemimpinan dan Keadilan dalam Organisasi Terhadap Komitmen Organisasi (Studi Empirik Karyawan Bank Swasta di Batam) Antony S	19
Pengaruh Penerapan Praktek Sumberdaya Manusia pada Kinerja Karyawan di Perusahaan Manufaktur di Batam Yuswardi	32
Analisis Pengaruh Faktor Spesifik Bank dan Ekonomi Makro Terhadap Risiko Kredit pada BPR di Riau Candy	44
Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Hesniati	58
Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Lady	69
Penggunaan Tepung Ubi Jalar Ungu sebagai Bahan Dasar Pembuatan Pizza Non Gluten Yudy Sunantri, Alamsyah	79
Faktor yang Mempengaruhi Keinginan Membeli Mobile Advertising dengan Sikap Konsumen Sebagai Intervening Golan Hasan	87
Analisis Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Terhadap Return On Asset (ROA) Lita Christina	104
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Revisit Intention dan Recommendation Intention (Studi pada Wisatawan Mancanegara yang Berkunjung ke Batam) Renza Fahlevi	112
The Strategic Planning Formulation In Indonesia's Free Trade Zone Authority Suyono Saputra	124

ANALISIS PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Lady
Program Studi S-1 Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Internasional Batam

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel tata kelola perusahaan yang terdiri dari ukuran dewan, komposisi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal (rasio utang). Penelitian ini juga menggunakan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel fkontrol. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2014. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling yang mana sebanyak 141 perusahaan manufaktur yang menjadi jumlah keseluruhan dari populasi perusahan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel dalam uji analisis regresi linear berganda adalah sebanyak 75 perusahaan. Metode statistik yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah dengan regresi berganda, menggunakan program SPSS 21.0. Berdasarkan hasil uji hipotesis, variabel ukuran dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Konsentrasi kepemilikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif, namun variabel komposisi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Keywords: *Tata Kelola Perusahaan, Ukuran Dewan, Komposisi Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan, dan Struktur Modal.*

PENDAHULUAN

Untuk mendukung pertumbuhan perusahaan dan agar dapat terus berkompetisi dan meningkatkan daya saing perusahaan dalam menghadapi ketatnya persaingan, perusahaan manufaktur membutuhkan modal atau pendanaan yang memadai untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang terus tumbuh. Ditambah dengan fakta dibentuknya AFTA dan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) di tahun 2015 ini.

Dalam menentukan keputusan pendanaan harus dapat didukung pula dengan adanya pengelolaan perusahaan yang baik. Hal ini disebabkan karena penentuan komposisi pendanaan perusahaan berkaitan dengan berbagai pihak, seperti kreditur, pemegang saham, dan manajemen keuangan dalam perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) atau Tata Kelola Perusahaan merupakan penempatan struktur, proses, dan mekanisme perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan sedang diarahkan dan dikelola dengan cara yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang melalui akuntabilitas manajer dan meningkatkan kinerja organisasi (Velnampy, 2013).

Terdapat beberapa unsur-unsur dalam GCG yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Board of Directors* (Dewan Direksi) merupakan badan puncak tertinggi dalam sebuah perusahaan, yang merupakan pengambil keputusan strategik perusahaan (Ganiyu & Abiodun, 2012). Adanya komisaris independen dalam perusahaan mengartikan bahwa perusahaan sedang diawasi atau dipantau secara efisien, sehingga kreditur dapat secara positif mempertimbangkan kelayakan perusahaan dalam hal pinjaman kredit (Bodaghi & Ahmadpour, 2010). Mengenai halnya tentang kepemilikan saham, Sheikh dan Wang (2012) mengemukakan bahwa semakin besar porsi kepemilikan saham oleh manajerial, maka perusahaan akan cenderung mengurangi proporsi utang untuk mengurangi kemungkinan timbulnya masalah keagenan. Hal serupa juga terjadi untuk kepemilikan saham institusional, dimana Lakshmi (2009)

mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah investor institusional dalam perusahaan, maka akan semakin mengurangi proporsi tingkat pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang. Menurut Sheikh dan Wang (2012), pemegang saham dominan memiliki konsentrasi kepemilikan saham yang besar, mereka merupakan alat monitor perusahaan yang efektif dan dapat memaksa manajemen untuk menetapkan komposisi utang secara optimal. Selain unsur GCG, terdapat 2 variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu ukuran dan tingkat profitabilitas perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh komposisi dewan komisaris independen terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
7. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh antara Ukuran Dewan Direksi terhadap Struktur Modal

Dewan direksi bertanggung jawab dalam memberikan bimbingan untuk menjamin pertumbuhan perusahaan dan memaksimalkan pengembalian para pemegang saham. Ganiyu dan Abiodun (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara ukuran dewan direksi terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar jumlah ukuran dewan direksi membuat perusahaan semakin cenderung memilih rasio *gearing* yang lebih tinggi dengan mengambil kesempatan menggunakan modal eksternal untuk melakukan modernisasi, ekspansi, eksploitasi agresif terhadap peluang investasi. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman *et al.* (2010), Sheikh dan Wang (2012), Ahmadpour *et al.* (2012), Kajananthan (2012), Awan, Dukalari, dan Ansari (2012), Boroujeni *et al.* (2013), dan penelitian oleh Priya dan Nimalathasan (2013).

Pengaruh antara Komposisi Dewan Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Sheikh dan Wang (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara komisaris independen dan struktur modal. Pengaruh ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen maka perusahaan akan mengambil tingkat utang yang lebih banyak, dikarenakan perusahaan dipantau oleh dewan secara efektif. Hasil penelitian yang serupa juga ditemukan oleh G.C dan Rijal (2010), Rehman *et al.* (2010), Kajananthan (2012), Awan *et al.* (2012), Priya dan Nimalathasan (2013), Wen *et al.* (2002), Abor (2007), Bokpin dan Arko (2009), Jaradat (2015), serta penelitian dari Agyei dan Owusu (2014).

Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Sheikh dan Wang (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dan keputusan struktur modal. Semakin besar kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham eksternal, sehingga cenderung mengurangi proporsi utang dengan tujuan meminimalisir kemungkinan timbulnya masalah keagenan. Penemuan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009), Said (2012), Akbari dan Rahmani (2013), serta penelitian oleh Uwuigbe (2014).

Pengaruh antara Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Lakshmi (2009) mengungkapkan semakin banyak jumlah investor institusional dalam perusahaan, maka akan semakin mengurangi proporsi tingkat pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang. Karena, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menghadapi risiko keuangan yang tinggi pula di masa yang akan datang. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hussainey dan Aljifri (2012), Najjar dan Taylor (2008), Ahmadpour *et al.* (2012), Akbari dan Rahmani (2013), serta oleh Mousavi *et al.* (2012) juga menemukan hal serupa.

Pengaruh antara Konsentrasi Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara variabel konsentrasi kepemilikan dan struktur modal, yang mana pemegang saham dengan konsentrasi besar, merupakan alat monitor yang efektif dan cenderung memiliki kekuasaan dalam memaksa manajemen untuk mengambil tindakan menggunakan tingkat utang yang optimal, bukan didasari oleh kepentingan pribadi manajer, yang pada akhirnya akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Penemuan ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahmadpour *et al.* (2012), Gul *et al.* (2013), serta penelitian oleh Ganzeboom (2014) bahwa terdapat pengaruh yang positif antara konsentrasi kepemilikan dengan sruktur modal perusahaan.

Pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

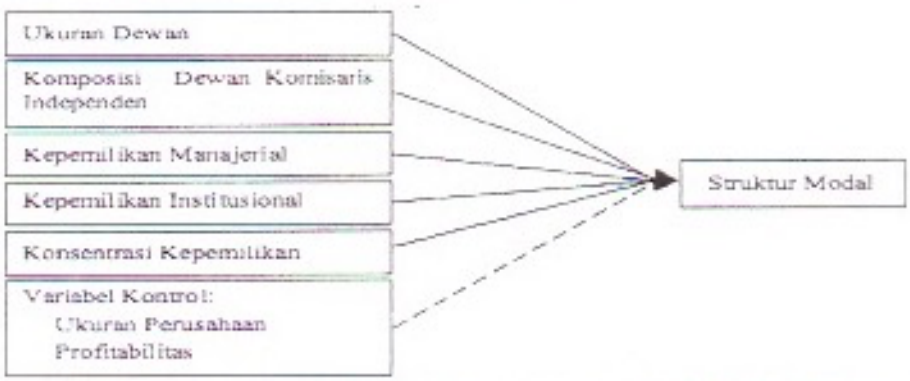
Ukuran perusahaan mengukur besar kecilnya perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Pengaruh positif ini konsisten dengan teori *trade-off*, yang menyarankan agar perusahaan berskala besar seharusnya meminjam dalam porsi yang lebih besar, karena kemampuan mereka dalam mendiversifikasi risiko, serta pemanfaatan penghematan pajak atas pembayaran bunga. Penelitian lain yang dilakukan oleh Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Magdalena (2012), Boroujeni *et al.* (2013), Agyei dan Owusu (2014), Hussainey dan Aljifri (2012), Najjar dan Taylor (2008), Vakilifard *et al.* (2011), G.C dan Rijal (2010), Aziz *et al.* (2013), Akbari dan Rahmani (2013), Abor (2007), serta penelitian oleh Bokpin dan Arko (2009) juga menemukan hasil yang serupa.

Pengaruh antara terhadap Profitabilitas Struktur Modal

Sheikh dan Wang (2012) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas perusahaan terhadap struktur modal. Hasan dan Butt (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan dana yang berasal dari internal sebagai pilihan pertama dalam memutuskan pembiayaan suatu proyek sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Magdalena (2012), Agyei dan Owusu (2014), Aziz *et al.* (2013), serta Bokpin dan Arko (2009) juga menemukan hasil penelitian yang mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) serta Hasan dan Butt (2009).

Berdasarkan penjelasan dan model penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran Dewan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
H2: Komposisi Dewan Komisaris Independen memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
H3: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
H4: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
H5: Konsentrasi Kepemilikan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
H6: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
H7: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.



Gambar 1. Model Penelitian, Sumber: Ganiyu dan Abiodun (2012), Sheikh dan Wang (2012), dan Magdalena (2012).

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2014 sebagai populasi penelitian. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* atau metode pemilihan sampel secara tidak acak, yang mana sampel dipilih dari populasi berdasarkan pertimbangan tertentu (Juliandi *et al.*, 2014).

Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur yang telah menyajikan laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara lengkap dan terpublikasi ke publik selama periode 2009 hingga 2014.
3. Laporan keuangan perusahaan memiliki tanggal dan bulan tutup buku yang sama, yaitu 31 Desember.
4. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang Rupiah.
5. Memiliki data yang diperlukan untuk menghitung variabel dependen, independen, dan variabel kontrol.

Instrumen Penelitian

Leverage mewakili variabel struktur modal sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Leverage dapat diukur dengan menggunakan rasio utang, rasio utang mengukur tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan, semakin tinggi rasio utang menunjukkan tingkat penggunaan utang yang semakin tinggi pula (Ganzeboom, 2014).

$$\text{Rasio Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Bodaghi dan Ahmadpour (2010).

Board of directors (Dewan direksi) merupakan puncak tertinggi di dalam sebuah perusahaan, yang memainkan peran utama dalam keputusan-keputusan strategik perusahaan (Hasan & Butt, 2009).

$$\text{Ukuran Dewan} = \text{Jumlah Keseluruhan Anggota Dewan Direksi}$$

Sumber: Ajanthan (2013).

Komposisi dewan komisaris independen menunjukkan proporsi komisaris independen. Komisaris independen adalah anggota dewan yang berasal dari luar dan bukan merupakan anggota manajemen. Menurut Magdalena (2012), komposisi dewan komisaris independen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Komposisi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Sumber: Magdalena (2012).

Kepemilikan manajerial menunjukkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi eksekutif dan *non-administrative* dalam perusahaan (Said, 2012). Variabel kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus di bawah ini:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki oleh CEO, direksi, dan anggota keluarga}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Sumber: Sheikh dan Wang (2012).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, yayasan swasta, bank dan kepemilikan oleh institusi lainnya (Investopedia, n.d.). Variabel kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Proporsi kepemilikan institusional dari pihak eksternal}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Sumber: Magdalena (2012).

Konsentrasi kepemilikan adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu atau kelompok dengan jumlah saham yang besar atau dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya atau pemegang saham yang setidaknya memiliki 5% kepemilikan saham perusahaan (Abor & Biekpe, 2006). Variabel konsentrasi kepemilikan dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh blockholders}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Sumber: Abor dan Biekpe (2006).

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log (total aset perusahaan)}$$

Sumber: Hasan dan Butt (2009).

Variabel profitabilitas diukur menggunakan rasio laba terhadap aset, yang merupakan suatu pengukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya (Gitman & Zutter, 2012).

$$\text{Rasio Laba Terhadap Aset} = \frac{\text{Penghasilan sebelum bunga, pajak, dan depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Wen *et al.* (2002).

Metode Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple regressions*) dengan program statistik SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*). Uji-uji yang digunakan adalah uji *outlier*, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Sedangkan untuk menguji hipotesis, menggunakan uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2009-2014 adalah sebanyak 141 perusahaan. Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel berdasarkan seluruh kriteria penelitian adalah sebanyak 76 perusahaan, maka selama 6 tahun periode penelitian, terdapat 456 sampel penelitian.

Hasil Uji *Outlier*

Uji outlier bertujuan untuk menemukan residual yang menyimpang (*outlier*) dari data-data penelitian yang ada. Metode yang digunakan untuk mendeteksi data *outlier* dalam penelitian ini adalah *studentized deleted residual* (SDR). Batasan dalam penentuan *outlier* dengan menggunakan metode SDR adalah -1,96 sampai dengan 1,96 (McClave & Sincich, 2004). Hasil uji menyatakan terdapat 259 sampel penelitian yang berada di luar rentang batasan tersebut, sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Sampel penelitian akhir berjumlah 197 sampel.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual menyebar secara normal atau tidak. Kriteria dalam pengujian ini adalah jika nilai signifikansi > 0,05, maka data residual menyebar secara normal. Nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) menunjukkan angka sebesar 0,289. Sehingga dapat disimpulkan data menyebar secara normal. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai VIF kecil dari 10 dan nilai *tolerance* besar dari 0,1, yang merupakan batas toleransi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen penelitian. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,226 atau lebih kecil dari 2 (batas toleransi), sehingga disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian, bebas dari masalah autokorelasi dan layak digunakan dalam penelitian. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan titik-titik dalam grafik tidak membentuk suatu pola tertentu dan tidak melebar

maupun menyempit, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan, komposisi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 1
Hasil Uji F

F	Sig.	Keterangan
56,496	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2016).

Hasil uji t pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana lebih kecil dari 0,05 dan nilai B sebesar -0,050. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 tidak ditolak, karena variabel ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan maka akan mendorong perusahaan untuk meminimalkan penggunaan utang. Hal ini disebabkan dengan semakin besarnya ukuran dewan direksi akan memberikan tekanan kepada manajer untuk mengikuti tingkat *gearing* yang lebih kecil (Bodaghi dan Ahmadpour, 2010). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vakilifard *et al.* (2011), Wen *et al.* (2002), Hasan dan Butt (2009), Heng, Azrbaijani, dan San (2012), Magdalena (2012), Ajanthan (2013), Dimitropoulos (2013), Aziz *et al.* (2013), Uwuigbe (2014), serta Achchuthan *et al.* (2013).

Nilai signifikansi untuk variabel komposisi dewan komisaris independen adalah 0,542 dengan nilai B sebesar -0,049. Hasil ini menunjukkan H2 ditolak, karena tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel komposisi dewan komisaris independen terhadap struktur modal. Hasil penelitian tidak signifikan ini sesuai dengan temuan hasil penelitian Ganiyu dan Abiodun (2012), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Hasan dan Butt (2009), Vakilifard *et al.* (2011), Achchuthan *et al.* (2013), Aziz *et al.* (2013), Gul *et al.* (2013), Duca (2013), Ganzeboom (2014), dan penelitian dari Ahmadpour *et al.* (2012).

Nilai signifikansi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,000 dengan nilai B sebesar -1,638. Nilai signifikansi dalam hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang lebih kecil dari 0,05 serta memiliki pengaruh negatif, sehingga H3 tidak ditolak membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012), Hasan dan Butt (2009), Said (2012), Akbari dan Rahmani (2013), serta penelitian oleh Uwuigbe (2014).

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,000 dan nilai B sebesar -0,657. Nilai signifikansi yang dihasilkan dalam penelitian ini lebih kecil dari 0,05, menegaskan H4 tidak ditolak, karena terdapat pengaruh signifikan negatif antara variabel kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lakshmi (2012), Hussainey dan Aljifri (2012), Najjar dan Taylor (2008), Ahmadpour *et al.* (2012), Akbari dan Rahmani (2013), serta Mousavi *et al.* (2012) juga menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

Variabel konsentrasi kepemilikan memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,000 dan nilai B yang menunjukkan nilai positif sebesar 0,714. Yang berarti H5 tidak ditolak, karena variabel konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Penemuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012), Ahmadpour *et al.* (2012), Gul *et al.* (2013), serta Ganzeboom (2014) bahwa terdapat pengaruh positif antara konsentrasi kepemilikan dengan sruktur modal perusahaan.

Nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H6 tidak ditolak, karena variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hasan dan Butt (2009), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Magdalena (2012), Boroujeni *et al.* (2013), Agyei

dan Owusu (2014), Hussainey dan Aljifri (2012), Najjar dan Taylor (2008), Vakilifard *et al.* (2011), G.C dan Rijal (2010), Aziz *et al.* (2013), Akbari dan Rahmani (2013), Abor (2007), serta Bokpin dan Arko (2009) juga menemukan hasil yang serupa.

Hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hasil ini ditunjukkan dalam nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, serta nilai *unstandardized coefficients* B yang menunjukkan hasil -1,212. Hasil ini menegaskan bahwa H7 tidak ditolak. Hasan dan Butt (2009), Sheikh dan Wang (2012), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Magdalena (2012), Agyei dan Owusu (2014), Aziz *et al.* (2013), serta Bokpin dan Arko (2009) juga menemukan hasil penelitian yang mendukung hasil penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Uji t

Variabel	*Unstandardized Coefficients* B	Sig	Kesimpulan
Ukuran Dewan	-0,050	0,000	H_1 Signifikan Negatif
Komposisi Dewan Komisaris Independen	-0,049	0,542	H2 Tidak Signifikan
Kepemilikan Manajerial	-1,638	0,000	H3 Signifikan Negatif
Kepemilikan Institusional	-0,657	0,000	H4 Signifikan Negatif
Konsentrasi Kepemilikan	0,714	0,000	H5 Signifikan Positif
Ukuran Perusahaan	0,223	0,000	H6 Signifikan Positif
Profitabilitas	-1,212	0,000	H7 Signifikan Negatif

Sumber: Data sekunder diolah (2016).

Uji koefisien korelasi *adjusted R square* (R^2) berfungsi untuk mencari adanya pengaruh antara variabel dependen dan independen. Pada pengujian koefisien determinasi ini dapat diketahui seberapa besar variabel independen dalam memberikan informasi mengenai variabel dependennya.

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,664 atau 66,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen ukuran dewan, komposisi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan dapat menjelaskan variabel dependen struktur modal sebesar 66,4%. Sementara 33,6% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model penelitian, seperti variabel keahlian dewan, *director remuneration*, dan rapat dewan.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R *Square*
0,664

Sumber: Data sekunder diolah (2016).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian SPSS dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis H1 diperoleh bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
2. Hasil pengujian hipotesis H2 diperoleh bahwa komposisi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Hasil pengujian hipotesis H3 diperoleh bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

4. Hasil pengujian hipotesis H4 diperoleh bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
5. Hasil pengujian hipotesis H5 diperoleh bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.
6. Hasil pengujian hipotesis H6 diperoleh bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.
7. Hasil pengujian hipotesis H7 diperoleh bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain, sebagai berikut:

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas 76 perusahaan, dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sehingga tidak dapat digunakan sebagai sampel penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak dapat mencerminkan hal yang serupa pada industri lainnya.
3. Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen. Masih terdapat variabel-variabel tata kelola perusahaan lainnya yang dapat digunakan untuk menguji pengaruhnya terhadap keputusan struktur modal.

Rekomendasi

Adapun rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya
   a. Menambah dan menggunakan jumlah sampel penelitian, misalnya dengan menambah periode tahun penelitian, industri lainnya ataupun negara yang dapat dijadikan objek penelitian.
   b. Menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi rasio utang, seperti keahlian dewan, *director remuneration*, dan rapat dewan.
2. Bagi perusahaan dan investor:
   a. Apabila manajer perusahaan termasuk orang yang cenderung menghindari risiko, maka dapat meningkatkan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan. Selain itu, manajer perusahaan juga dapat menambah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dan pihak institusional untuk menghindari penggunaan utang yang besar. Sementara bagi calon investor yang cenderung lebih menghindari risiko akan lebih baik untuk memilih perusahaan yang memiliki jumlah anggota dewan direksi yang besar sebagai pilihan dalam mengambil keputusan penanaman modal. Selain itu, investor juga dapat memilih perusahaan yang kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan pihak institusionalnya yang lebih tinggi sebagai pilihan dalam pengambilan keputusan.
   b. Apabila perusahaan ingin menggunakan tingkat utang yang tinggi, perusahaan dapat meningkatkan proporsi saham yang dimiliki oleh *blockholders* (pemegang saham konsentrasi besar). Hal ini juga dapat diterapkan oleh investor yang lebih menyukai risiko, agar dapat memilih perusahaan yang proporsi kepemilikan saham oleh pihak *blockholders* yang semakin besar sebagai pilihan dalam menentukan perusahaan mana yang akan ditanamkan modal.

DAFTAR PUSTAKA

Abor, J. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *The International Journal of Business in Society*, *7*(1), 83-92.

Abor, J., & Biekpe, N. (2006). An empirical test of the agency problems and capital structure of South African quoted SMEs. *SA Journal of Accounting Research*, *20*(1), 51-65.

Achchuthan, S., Kajananthan, R., & Sivathaasan, N. (2013). Corporate governance practices and capital structure: A case in SriLanka. *International Journal of Business and Management*, *8*(21), 114-125.

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.

Ahmadpour, A., Samimi, A. J., & Golmohammadi, H. (2012). Corporate governance and capital structure: Evidence from Tehran stock exchange. *Journal of Scientific Research*, *11*(4), 531-535.

Ajanthan, A. (2013). Impact of corporate governance practices on firm capital structure and profitability: A study of selected hotels and restaurant companies in Sri Lanka. *Reseacrh Journal of Finance and Accounting*, *4*(10), 115-126.

Akbari, M. A., & Rahmani, S. (2013). Does corporate governance and ownership structure influence capital structure: Empirical evidence from Iran. *World of Sciences Journal*, *1*(17), 72-85.

Awan, H. M., Bukahri, K. S., & Ansari, R. M. (2012). Corporate governance practices and their impact on firm's capital structure and performance: Case of Pakistani textile sector. *Bahauddin Zakariya Uuniversity Multan*.

Aziz, A. N., Ahmad, U., & Arshad, M. (2013). Do the ownership structure and corporate governance have a relation with the capital structure: Evidence from building and construction material sector of Pakistan. *Indian Streams Research Journal*, *3*(9), 1-9.

Bodaghi, A., & Ahmadpour, A. (2010). The effect of corporate governance and ownership structure on capital structure of Iranian listed companies. *7th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics*.

Bokpin, G. A., & Arko, A. C. (2009). Ownership structure, corporate governance and capital structure decision of firms: Empirical Evidence From Ghana. *Studies in Economic and Finance*, *26*(4), 246-256.

Boroujeni, H. N., Noroozi, M., Nadem, M., & Chadegani, A. A. (2013). The effects of ownership structure and corporate governance on capital structure. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, *7*(4), 424-430.

Dimitropoulos, P. (2013). Capital structure and corporate governance of soccer clubs European evidence. *Department of Sport Management, University of Peloponnese*, *37*(7), 658-678.

Duca, F. (2013). Board structure and capital structure: Empirical evidence of Romanian listed companies. *The Bucharest University of Economies Studies*. Ganiyu, Y. O., & Abiodun, B.Y. (2012). The impact of corporate governance on capital structure decision on Nigerian firms. *Research Journal in Organization Psychology & Educational Studies*, *1*(2), 121-128.

Ganiyu, O, Y dan Abiodun, B, Y (2012). The Impact Of Corporate Governance On Capital Structure Decision Of Nigerian Firms. Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies,1(2).

Ganzeboom, C. (2014). The influence of ownership concentration and the board structure on the capital structure: Evidence from Dutch listed companies. *University of Twente, Faculty of Management and Governance*.

G. C., Surya Bahadur., & Rijal, R. A. (2010). Corporate governance and capital structure decisions on Nepalese listed firms. *Pokhara University*.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance: Global Edition, 13th edition*. United States: Pearson.

Gul, S., Malik, F., Siddiqui, M. F., & Razzaq, N. (2013). Corporate governance and financing decisions of listed firms in Pakistan. *European Journal of Business and Management*, *5*(23), 74-80.

Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies. *International Journal of Business and Management*, *4*(2), 50-57.

Heng, T. B., Azrbaijani, S., & San, O. T. (2012). Board of directors and capital structure: Evidence from leading Malaysian companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, *8*(3), 123-136.

Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, *13*(2), 145-160.

Jaradat, M. S. (2015). Corporate governance practices and capital structures: A study with special reference to board size, board gender, outside director, and CEO duality. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, *3*(5), 264-273.

Juliandi, A., Irfan., & Manurung, S. (2014). *Metodologi penelitian bisnis: Konsep dan aplikasi*. Medan: Umsu Press.

Kajananthan, R. (2012). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Srilankan listed manufacturing companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*, *3*(4), 63-71.

Lakshmi, K. (2009). Ownership structure and capital structure: Evidence from Indian firms. *VIT Business School, VIT University*.

Magdalena, R. (2012). Influence of corporate governance on capital structure decision: Evidence from Indonesian capital market. *World Review of Business Research*, *2*(4), 37-49.

McClave, J. T., & Sincich, T. (2004). *Statistics, 12th edition*. United States: Pearson.

Mousavi, Z., Jari, A., & Aliahmadi, S. (2012). The evaluation of corporate governance monitoring mechanisms on capital structure in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, *3*(1), 192-197.

Najjar, B. A., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data. *Managerial Finance Journal*, *34*(12), 919-933.

Priya, K., & Nimalathasan, B. (2013). Board characteristics and capital structure: A case study of selected hotels & restaurants in Sri Lanka. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, *2*(12), 21-33.

Rehman, M. A. U., Rehman, R. U., & Raoof, A. (2010). Does corporate governance lead to a change in the capital structure. *American Journal of Social and Management Sciences*, *1*(2), 191-195.

Said, H. B. (2012). Impact of ownership structure on debt equity ratio: A static and a dynamic analytical framework. *International Business Research*, *5*(6), 162-180.

Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: empirical evidence from Pakistan. *Emerald Group Publishing Limited*, *12*(5), 629-641.

Uwuigbe, U. (2014). Corporate governance and capital structure: Evidence from listed firms in Nigeria Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management*, *4*(1), 5-14.

Vakilifard, H. R., Gerayli, M. S., Yaneesari, A. M., & Ma'atoofi, A. R. (2011). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Iranian listed firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (35), 165-172.

Velnampy, T., & Nimalthasan, P. (2013). Corporate governance practices, capital structure and their impact on firm performance: A study on Sri Lankan listed manufacturing companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, *4*(18), 69-79.

Wen, Y., Rwegasira, K., & Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms. *Blackwell Publishers Ltd*, *10*(2), 75-83.