

## **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

**Ryan dan Ignatius Roni Setyawan**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: [ryanmuis25@yahoo.com](mailto:ryanmuis25@yahoo.com)

**Abstract:** *This study aims to examine the influence of board size, board independence, managerial ownership, and board gender on capital structure. Gender diversity was measured with the existence of female directors in a firm. The samples of this study were 71 firms (355 observations) listed in Bursa Efek Indonesia from 2015-2019. The samples taken using a purposive sampling method. This study analysis used multiple linear regression method by panel data. The results shows that the existence of board size, board independence, managerial ownership have an influence on capital structure. Meanwhile, the existence of board of director gender has no effect on capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, Board Size, Board Independence, Managerial Ownership, Board Gender.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *board size, board independence, managerial ownership, dan board gender* terhadap *capital structure*. Keberagaman gender diukur dengan keberadaan dewan direksi wanita di dalam perusahaan. Sampel dalam penelitian berjumlah 71 perusahaan (355 observasi) yang terdaftar dalam BEI periode 2015-2019. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *panel data regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan *board size, board independence, managerial ownership*, berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, sementara *board of director gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Kepemilikan Manajerial, Keberagaman Gender.

### **LATAR BELAKANG**

Memasuki era globalisasi ini, tentunya persaingan bebas yang terjadi di Indonesia semakin ketat. Terjadinya persaingan antar perusahaan merupakan hal yang tidak bisa dihindari. Pemilihan strategi yang baik dan tepat tentunya akan membuat perusahaan dapat bertahan bahkan membuat perusahaan menjadi lebih berkembang. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* tentunya akan dapat mengarahkan dan mengontrol manajemen perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Anggota dewan yang terdapat di dalam perusahaan tentunya sangat berperan penting bagi perusahaan dalam menentukan tujuan strategis perusahaan dan juga bertanggung jawab atas seluruh keputusan yang diambil. Keputusan-keputusan yang diambil oleh anggota dewan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, hingga kebijakan dividen. Menurut Pamanasivan, C., & Subramanian (2008, h.22) keputusan pendanaan yang diprosikan dengan rasio *leverage* ini

digunakan untuk mengukur besarnya hutang perusahaan dibanding dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan sehingga anggota dewan dipaksa untuk menganalisis, mengkaji, serta mempertimbangkan keputusan yang akan diambil perusahaan.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, salah satu faktor yang dapat mempengaruhi adalah besarnya ukuran dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan komponen di dalam perusahaan yang bertanggung jawab dan bertugas dalam melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menentukan keputusan perusahaannya. Menurut Adams dan Mehran (2003) ukuran dewan yang besar akan lebih mudah dalam pengambilan keputusan dan mengawasi manajemen untuk menjadi lebih baik.

Terdapatnya komisaris independen di dalam dewan komisaris diperkirakan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Menurut Agoes & Ardana (2014) komisaris independen merupakan seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen dan tidak dalam kapasitas mewakili pihak manapun dan ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional. Sehingga dengan terdapatnya komisaris independen ini diharapkan tidak terdapat konflik kepentingan dalam pembuatan keputusan dan saran yang merujuk pada kepentingan beberapa pihak dalam memperoleh keputusan struktur modal.

Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan juga bisa mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan dimana pihak manajerial memiliki sejumlah saham dari perusahaan yang dipimpinnya. Dengan terdapatnya kepemilikan manajerial di perusahaan akan mengakibatkan perusahaan cenderung mengejar tingkat hutang yang tinggi. Dikarenakan kepemilikan manajerial yang besar akan memberikan insentif yang besar yang terkait erat dengan kekayaan pemegang saham.

Salah satu faktor lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal berasal dari dalam diri anggota dewan itu sendiri. Isu keberagaman gender menjadi hal yang tidak dapat dihindari. Dengan perkembangan zaman yang semakin pesat ini, peranan wanita semakin terasa dalam proses perkembangan perusahaan. Menurut Kusumastuti, S., Supatmi, dan Sastra P (2007) wanita cenderung lebih berhati-hati dan menghindari risiko dan lebih teliti dibandingkan dengan pria. Dari data di atas maka peneliti akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yaitu *Board Size*, *Board Independence*, *Managerial Ownership*, dan *Board Gender*.

## KAJIAN TEORI

***Good Corporate Governance.*** Tata kelola perusahaan yang baik akan menjadi elemen utama dalam meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan kepercayaan investor. Terdapatnya tata kelola perusahaan yang baik akan mencapai tujuan serta memantau kinerja dari manajemen perusahaan. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) asas *good corporate governance* terdiri dari transparansi, akuntabilitas, pertanggung jawaban, kemandirian, kewajaran, dan kesetaraan. Terdapatnya prinsip *good corporate governance* tersebut, diharapkan dapat menjadi standar bagi pelaku bisnis dalam mengukur penyimpangan serta sejauh mana perusahaan telah mencapai tujuan dari perusahaan.

***Pecking Order Theory.*** *Pecking Order Theory* merupakan sebuah teori yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih menggunakan sumber pembiayaan internal daripada sumber lain (Myers, 1984). Jika tidak mencukupi, maka hutang dan ekuitas digunakan sebagai pilihan terakhir. Dengan memperhatikan struktur permodalan, keputusan pemilihan struktur modal ini memiliki hubungan dengan tata kelola sebuah perusahaan.

**Agency Theory.** Teori keagenan ini dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan ini berkaitan erat dengan tata kelola perusahaan yang menjelaskan terdapatnya hubungan Kerjasama antara pihak pemegang saham dan manajemen. Dengan terdapatnya teori keagenan ini diharapkan keputusan struktur modal yang diambil oleh pihak agen dapat memperkecil konflik antara pihak manajer dan pihak pemegang saham.

**Capital Structure.** *Capital structure* merupakan struktur modal sebuah perusahaan. Menurut Frank J Fabozzi dan Pamela Peterson (2000, h.583) struktur modal perusahaan merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek perusahaan yang merupakan campuran dari hutang yang dihasilkan secara internal dan ekuitas baru. Sumber dana berasal dari internal maupun eksternal perusahaan yang berupa laba di tahan, depresiasi, keuntungan perusahaan. Sedangkan eksternal berupa hutang bank, surat hutang, dan lainnya. Besarnya hutang disebut dengan *leverage* yang diprosikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur besarnya hutang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

**Board Size.** *Board Size* merupakan ukuran dari dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* yang penting. Dewan komisaris mengendalikan intern tertinggi yang bertanggung jawab dalam memonitor tindakan manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Dengan ukuran dewan yang besar akan cenderung memiliki fungsi pengawasan yang lebih kuat terhadap perusahaan dan lebih mengejar tingkat hutang yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan semakin besarnya jumlah anggota dewan komisaris akan semakin mudah dalam mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen (Coller dan Gregory, 1999 dalam Sembiring, 2006). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Akram Naseem, Huanping Zhang, Fizzah Malik, dan Ramiz-Ur-Rehman (2017) menyatakan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Panagiotis Dimitropoulos (2013) menyatakan bahwa ukuran dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

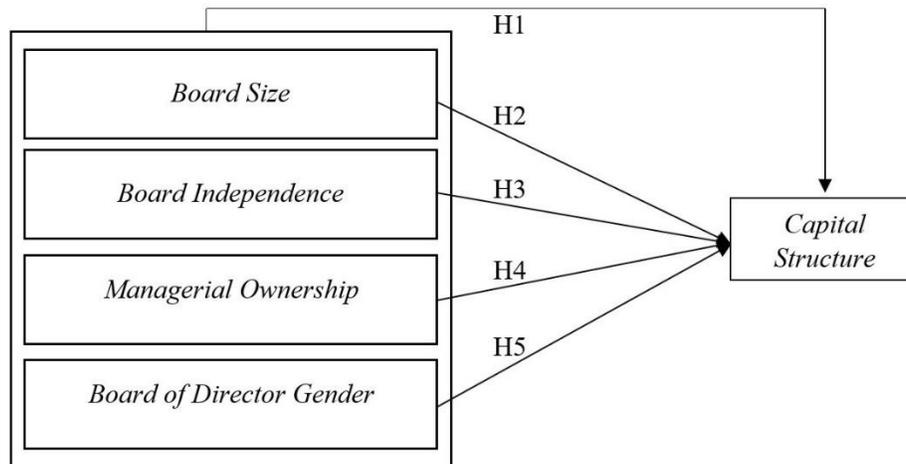
**Board Independence.** *Board Independence* merupakan dewan komisaris independen dimana dewan komisaris terdiri dari komisaris dan komisaris independen. Dalam peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2014, dijelaskan bahwa komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung maupun tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas sebuah perusahaan. Di dalam perusahaan sekurang-kurangnya terdapat komisaris independen berjumlah 30% dari total anggota dewan komisaris. Penelitian yang dilakukan oleh Rajendran Kajanathan (2012) menunjukkan bahwa independensi dewan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Springer-Verlag Berlin Heidelberg (2016) yang menyatakan bahwa independensi dewan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

**Managerial Ownership.** *Managerial Ownership* biasa disebut juga dengan kepemilikan manajerial yang dimana memiliki sejumlah saha, dari perusahaan yang dipimpinnya. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial tentunya memberikan pandangan bahwa pihak manajerial akan bertindak selayaknya pemegang saham dalam segala aktivitas pengambilan keputusan. Dimana semakin besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial diharapkan sejalan juga dengan peningkatan kinerja mereka sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak (Ross *et al.*, 1977). Penelitian yang dilakukan oleh Khan Shoaib dan Suzuki Yasushi (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, yang tentunya mendukung teori dari Ross *et al.* (1977) yaitu semakin besarnya kepemilikan manajerial sejalan dengan peningkatan kinerja manajemen perusahaan sehingga menguntungkan para pemegang saham dan perusahaan. Berlawanan dengan penelitian Muhammad

Akram Naseem, Huanping Zhang, Fizzah Malik, dan Ramiz-Ur-Rehman (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

**Board Gender.** *Board Gender* atau keberagaman gender ini berasal dari keyakinan bahwa wanita dan pria memiliki kualitas yang berbeda mengenai tingkat percaya diri, tingkat saling percaya, dan menghindari risiko yang berdampak pada proses pengambilan keputusan keuangan dan kinerja manajemen. Wanita lebih dikenal dengan pribadi yang feminim, lembut, perhatian dan lebih sensitif. Sedangkan pria dikenal dengan sosok yang kuat, jantan, dan kompetitif (Beck, Behr, dan Guettler, 2013). Dalam penelitian ini berfokus pada keberadaan dewan direksi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2014) keberadaan wanita dalam dewan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan struktur modal di sebuah perusahaan, yang mendukung penelitian Huang dan Kisgen (2013) bahwa perusahaan dengan dewan wanita menggunakan sumber modal hutang pada tingkat yang rendah. Sedangkan Crozon dan Gnezzyy (2009) mengatakan bahwa dewan wanita lebih takut dan gelisah dalam mengatasi permasalahan yang cenderung negatif.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model kerangka pemikiran yang telah dibuat diatas adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh *Board Size*, *Board Independence*, *Board Meeting*, *Managerial Ownership*, *Board of Director Gender*, *Board of Commissioner Gender* secara bersama-sama terhadap *Capital Structure* perusahaan.
- H<sub>2</sub> : *Board Size* berpengaruh terhadap *Capital Structure* perusahaan.
- H<sub>3</sub> : *Board Independence* berpengaruh terhadap *Capital Structure* perusahaan.
- H<sub>4</sub> : *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Capital Structure* perusahaan.
- H<sub>5</sub> : *Board of Director Gender* berpengaruh terhadap *Capital Structure* perusahaan.

## METODOLOGI

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder

diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* pada sector manufaktur dengan kriteria: a. perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai dengan 2019; b. perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangan selama tahun 2015 sampai dengan 2019; c. perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial minimal satu tahun pada perusahaan tersebut. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 71 perusahaan (355 observasi). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen (Y) yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel independen (X) terdiri dari *Board Size* yakni banyaknya anggota dewan komisaris, *Board Independence* yakni perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah komisaris, *Managerial Ownership* yakni perbandingan antara jumlah saham pihak manajerial dengan total saham beredar, dan *Board Gender* yakni keberadaan dewan direksi wanita.

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dan total ekuitas dari perusahaan (Brealey, Myers, & Marcus, 2007).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

*Board Size* atau ukuran dewan komisaris merupakan jumlah dari seluruh anggota dewan komisaris yang berperan aktif dalam sebuah perusahaan (Kankanamage, 2016).

$$\text{Board Size} = \text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}$$

*Board Independence* atau independensi dewan, Sajjad *et al.* (2019) merumuskan independensi dewan komisaris sebagai jumlah komisaris independen dibandingkan keseluruhan dewan komisaris.

$$\text{Board Independence} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$$

*Managerial Ownership* merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para direksi dan seluruh *board of directors* (Davies, *et al.*, 2005). Yang berarti *Managerial Ownership* dalam penelitian ini diukur dengan menghitung total jumlah saham yang dimiliki oleh anggota dewan direksi maupun dewan komisaris dibagi dengan jumlah total saham yang beredar.

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Total Saham Pihak Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

*Board Gender* diukur dengan variabel dummy. Menurut Konrad, Kramer, dan Erkut (2008) variabel *gender dummy* diasumsikan memiliki nilai 1 apabila terdapat eksekutif wanita dan 0 jika tidak terdapat. Maka dalam penelitian ini jika terdapat wanita dalam komposisi dewan direksi akan diberi nilai 1, jika tidak terdapat wanita dalam komposisi dewan direksi akan diberi nilai 0.

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel. Uji Model Regresi Data Panel, dan Uji Hipotesis yang terdiri dari Uji F, dan Uji t.

## HASIL ANALISIS DATA

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi statistic yang berhubungan dengan karakteristik variabel dalam penelitian agar lebih mudah dimengerti dalam pengumpulan, pengolahan, penyajian serta analisis. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai maksimum dan minimum variabel DER sebesar 11.090704 dan 0.001847, nilai rata-rata variabel DER sebesar 1.224557, dan standar deviasi sebesar 1.3853887. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel BSIZE sebesar 4.064789 dan standar deviasi sebesar 1.81294. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel BIND sebesar 0.387738 dan

standar deviasi sebesar 0.105595. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel MOWN sebesar 0.105278 dan standar deviasi sebesar 0.191763. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel BODG sebesar 0.394366 dan standar deviasi sebesar 0.489404.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang dibuat layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen berdasarkan pada masukan variabel independen. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak ada nilai koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen yang melebihi batas toleransi yaitu 0,8 baik pada persamaan regresi pertama dan kedua, maka model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas.

Uji pemilihan model terbaik dilakukan untuk memilih model yang akan dipakai dalam penelitian ini. Hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa model yang digunakan untuk kedua persamaan regresi adalah *fixed effect*. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji *Chow* nilai probabilitas *cross-section F* yang kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,0000. Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0.0253.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.807671	0.133855	6.033928	0.0000
BSIZE	-0.002992	0.017426	-0.171721	0.8638
BIND	1.214064	0.512927	2.366935	0.0186
BMEET	-0.007880	0.005762	-1.367562	0.1726
MOWN	0.112783	0.044978	2.507521	0.0127
BODG	0.035676	0.003185	11.20053	0.0000
BOCG	-0.022589	0.009673	-2.335226	0.0202

Tabel 1. Hasil Uji *Fixed Effect* dengan menggunakan *E-views 10*

Persamaan analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *fixed effect* sebagai berikut;

$$DER = 0.807671 - 0.002992 \text{ BSIZE} + 1.214064 \text{ BIND} - 0.007880 \text{ BMEET} + 0.112783 \text{ MOWN} + 0.035676 \text{ BODG} - 0.022589 \text{ BOCG} + \varepsilon_{it}$$

Uji F dilakukan untuk menilai pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap *Capital Structure*. Hasil pengujian F menunjukkan nilai probabilitas < 0,05 untuk kedua persamaan regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Capital Structure*.

F-statistic	81.79046
Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel 2. Hasil Uji F dengan menggunakan *E-views 10*

Hasil uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.807671	0.133855	6.033928	0.0000
BSIZE	-0.002992	0.017426	-0.171721	0.8638
BIND	1.214064	0.512927	2.366935	0.0186
BMEET	-0.007880	0.005762	-1.367562	0.1726
MOWN	0.112783	0.044978	2.507521	0.0127
BODG	0.035676	0.003185	11.20053	0.0000
BOCG	-0.022589	0.009673	-2.335226	0.0202

Tabel 3. Hasil Uji t dengan menggunakan *E-views 10*

Dari hasil diatas diketahui bahwa, *Board size* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.8638 > 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  tidak ditolak sehingga *board size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Board independence* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0186 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *board independence* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Managerial ownership* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0127 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *managerial ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Board of director gender* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *board of director gender* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Tabel 4. Hasil Uji *Generalized Method of Moments*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.574405	0.178157	3.224154	0.0015
BFSIZE	0.029271	0.010978	2.666419	0.0083
BIND	0.599728	0.242475	2.473359	0.0142
MOWN	0.238479	0.036474	6.538349	0.0000
BODG	0.028013	0.014358	1.951008	0.0524
LAG_DER	0.243355	0.076992	3.160771	0.0018

Dari hasil diatas diketahui bahwa, *Board size* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0083 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *board size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Board independence* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0142 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *board independence* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Managerial ownership* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak sehingga *managerial ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

*Board of director gender* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0524 < 0.05$ , yang menunjukkan bahwa  $H_0$  tidak ditolak sehingga *board of director gender* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Pengujian koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) bertujuan untuk menilai seberapa jauh kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini. Hasil pengujian menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* untuk persamaan regresi pertama adalah sebesar 0.976088 yang memiliki arti bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebanyak 97.61% dan sisanya sebesar 3.39% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji koefisien determinasi dengan menggunakan *E-views 10*  
Weighted Statistics

R-squared	0.976088	Mean dependent var	4.405384
Adjusted R-squared	0.967466	S.D. dependent var	3.375797
S.E. of regression	0.686469	Sum squared resid	98.01786
Durbin-Watson stat	2.283062	J-statistic	5.20E-20
Instrument rank	76		

## DISKUSI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Board Size* (Ukuran Dewan Komisaris) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Structure* (Struktur Modal) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil tersebut menyatakan bahwa semakin banyaknya dewan menjamin bahwa *debt ratio* akan semakin besar. Seperti menurut *wen et al.* (2002 dalam Abor, 2007) bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris akan cenderung memiliki fungsi pengawasan yang kuat terhadap perusahaan dalam mengejar tingkat hutang yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan signifikan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muahmmad Akram Naseem, Huangping Zhang, Fizzah Malik, Ramiz-Ur- Rehman (2017) yang menyatakan bahwa *Board Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *Capital Structure* perusahaan.

*Board Independence* (Independensi Dewan Komisaris) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Structure* (Struktur Modal) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil tersebut menyatakan adanya pengaruh positif yang berarti dewan komisaris independen akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Dengan terdapatnya dewan komisaris independen akan meningkatkan efektivitas dalam fungsi pengawasan perusahaan, yang menyebabkan dewan direksi semakin hati-hati dalam proses pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oscar Villaron-Peramato, Jennifer Martinez-Ferrero, Isabel-Maria Garcia-Sanchez (2016) yang menyatakan bahwa *Board Independence* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Capital Structure* perusahaan.

*Managerial Ownership* (Kepemilikan Manajerial) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Capital Structure* (Struktur Modal) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil tersebut menyatakan adanya pengaruh positif yang berarti kepemilikan manajerial memiliki dampak pada keputusan struktur modal perusahaan. Seperti yang dikatakan oleh Ross *et al.* (1977) bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial akan sejalan dengan peningkatan kinerja mereka sehingga dapat menguntungkan kedua belah pihak yang berarti pihak manajerial akan mengejar tingkat hutang yang tinggi untuk sebuah tujuan yaitu meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khah Shoaib, Suzuki (2015) yang menyatakan bahwa *Managerial Ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Capital Structure* perusahaan.

*Board of Director Gender* (Keberadaan Dewan Direksi Wanita) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Capital Structure* (Struktur Modal) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil tersebut menyatakan tidak terdapatnya pengaruh yang berarti dengan adanya wanita dalam jajaran direksi perusahaan cenderung tidak akan meningkatkan hutang perusahaan. Keberadaan wanita dalam dewan direksi tidak dapat memberikan perspektif baru dalam pembuatan keputusan yang lebih efektif. Hasil

penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang menyatakan bahwa terdapatnya wanita dalam komposisi dewan direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Capital Structure* perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa *Capital Structure* dipengaruhi oleh *board size*, *board independence*, *managerial ownership* sedangkan *board of commissioner gender* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Hal ini dikarenakan dengan terdapatnya anggota dewan direksi wanita tidak memberikan perspektif baru dalam pembuatan keputusan struktur modal yang lebih efektif. Keterbatasan dari penelitian ini: a) penelitian hanya menggunakan periode selama 5 tahun yaitu tahun 2015 sampai 2019; b) penelitian hanya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI dengan total 71 perusahaan; c) penelitian hanya menggunakan 4 variabel bebas. Berdasarkan hasil dan keterbatasan diatas, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu lebih memperhatikan karakteristik dari dewan seperti latar belakang pendidikan, serta usia anggota dewan dan diharapkan memperhatikan variabel bias seperti CEO *excessive optimism*, CEO *overconfidence* dan sebagainya serta menambah jumlah observasi dengan mengambil periode yang lebih panjang maupun jumlah perusahaan yang lebih banyak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achchuthan, S., Rajendran, K., & Nadarajah, S. (2013). Corporate governance practices and capital structure: A case in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 8(21), 114.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies?. Available at SSRN 387561.
- Agoes, Sukrisno dan I Cenik Ardana. 2014. Etika Bisnis dan Profesi. Jakarta: Salemba Empat.
- Beck, T., Behr, P., & Guettler, A. (2013). Gender and banking: are women better loan officers?. *Review of Finance*, 17(4), 1279-1321.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Erlangga.
- Bulan, F., & Yuyetta, E. N. A. (2014). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Capital Structure (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Campbell, K. & Minguez-Vera, A. 2008. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3): 435-451.
- Coller, P., & Gregory, A. (1999). Audit committee activity and agency cost. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18(4-5), 311-332.
- Davies, J., Hillier, D., & McColgan, P. (2005). Ownership structure, managerial behavior and corporate value. *Journal of Corporate Finance* 11, 645-660.
- Dimitropoulos, P. (2014). Capital structure and corporate governance of soccer clubs. *Management Research Review*.
- Geel, I. V. (2019). Board gender diversity and its effect on Capital Structure—A comparison between the Financial and Non-Financial sector.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, (4), 305–360.

- Kankanamage, C. A. (2015). The Relationship between Board Characteristics and Earnings Management: Evidence from Sri Lankan Listed Companies. Kelaniya farida
- Khan, I., & Wasim, F. (2016). Impact of corporate governance and ownership structure on capital structure. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(11).
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2008). GOOD PUBLIC GOVERNANCE INDONESIA Diterbitkan oleh : Komite Nasional Kebijakan Governance
- Kurniawan, V. J., & Rahardjo, S. N. (2014). Pengaruh Antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dengan Struktur Modal Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 669-677.
- Kusumastuti, S., Supatmi, S., & Sastra, P. (2008). Pengaruh board diversity terhadap nilai perusahaan dalam perspektif corporate governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), pp-88.
- Naseem, M. A., Zhang, H., & Malik, F. (2017). Capital structure and corporate governance. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 33-47.
- Ngamchom, W. (2015). Impact of board effectiveness and shareholders structure on earnings management in Thailand. *Review of integrative business and economics research*, 4(2), 342-354.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2008). Financial management. New Age International Publishers.
- Rezaee, Z. 2007. Corporate Governance Post-Sarbanes Oxley. First Edition. John Wiley & Sons, Inc
- Sajjad, T., Abbas, N., Hussain, S., & Waheed, A. (2019). The impact of corporate governance, product market competition on earning management practices. *Journal of Managerial Sciences*, 13(2), 59-83.
- Shoaib, K., & Yasushi, S. (2015). Capital structure and managerial ownership: Evidence from Pakistan. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 11(1232-2016-101199), 131-142.
- Suherman, S. (2017). Pengaruh Ceo Wanita Terhadap Cash Holding Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(1).
- Villarón-Peramato, Ó., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2018). CSR as entrenchment strategy and capital structure: corporate governance and investor protection as complementary and substitutive factors. *Review of Managerial Science*, 12(1), 27-64.