

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ardino Budi Prasetyo
ardinoprasetyo@gmail.com
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine the influence of company management to the capital structure with profitability as the moderating variable at manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2015 periods. The research samples are 51 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with the numbers of observations are 102 and it has been selected by using purposive sampling. The data of financial statement and financial statement has been obtained from Indo-Exchange File (IDX). The hypothesis test has been done by using multiple linear regressions analysis in order to examine the influence of company management, Return on Equity (ROE) at capital structure with profitability as the moderating variable. In this research, the company management has been measured by using managerial ownership, institutional ownership, board of director, and audit committee; profitability has been measured by using Return on Equity (ROE), and capital structure has been done by using Debt Equity Ratio (DER). The result of the research which has been carried out by using multiple linear regressions shows that managerial ownership not gives influences to the capital structure, institutional ownership gives influences to the capital structure, board of director not gives influences to the capital structure, audit committee gives influences to the capital structure. Meanwhile, the analysis of moderating variable which has been done by using the Interaction Test method of Moderated Regression Analysis (MRA) shows that profitability does not able to moderate the influence of capital structure to the capital structure.

Keywords: Good Corporate Governance, profitability, capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan pada struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2015. Sampel penelitian ini terdiri dari 51 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah pengamatan sebesar 102 dan dipilih secara *purposive sampling*. Data laporan keuangan dan laporan keuangan diperoleh dari *Indo-Exchange File* (IDX). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan, *Return on Equity* (ROE) pada struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini variabel tata kelola perusahaan diukur dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komite audit, profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), dan struktur modal menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian dengan regresi linier berganda menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh pada struktur modal. *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh pada struktur modal. Sedangkan analisis variabel moderasi dengan metode Uji Interaksi Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan pada struktur modal.

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal.

PENDAHULUAN.

Penetapan struktur modal yang baik pada perusahaan dapat digunakan sebagai acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko gagal bayar. Untuk mengelola stabilitas, perusahaan perlu memperhatikan modal kerja. Modal kerja merupakan ukuran aset lancar yang mencerminkan pengaman bagi kreditor juga untuk mengukur cadangan likuiditas yang tersedia untuk memenuhi kontinjensi dan ketidakpastian, yang terkait dengan keseimbangan antara arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. Menurut Velnampy dan Niresh (dalam Kajiananthan, 2012) mengatakan keberhasilan pemilihan dan penggunaan modal adalah salah satu elemen kunci dari strategi keuangan perusahaan.

Tata kelola perusahaan sangat berpengaruh dengan pemerolehan modal perusahaan. Jika tata kelola perusahaannya baik, otomatis modal yang akan didapatkan akan sangat optimal. Bukan hanya itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan stabilitas ekonomi perusahaan itu sendiri. Semuanya dapat berjalan dengan lancar jika tata kelola perusahaannya berhasil. Tata kelola perusahaan juga berpengaruh besar terhadap pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi, yang secara khusus menambah kuat dari sektor korporasi dan memahami lebih kemampuan dalam menarik modal untuk melumasi ekonomi (Shleifer dan Vishny, 1997).

Corporate governance dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan menghilangkan pengendalian buruk yang ada di perusahaan, kebudayaan yang buruk, bahkan kegagalan yang mengarah pada 6 kebangkrutan sekalipun. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

Dari penjelasan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah saham manajerial berpengaruh terhadap struktur modal?. (2) Apakah saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal?. (3) Apakah dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal?. (4) Apakah komite audit berpengaruh terhadap struktur modal?. (5) Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada saat profitabilitas perusahaan meningkat?. Sedangkan tujuan dalam penelitian ini adalah Untuk menguji pengaruh saham manajerial terhadap struktur modal, menguji pengaruh saham institusional terhadap struktur modal, menguji pengaruh dewan direksi terhadap struktur modal, menguji pengaruh komite audit terhadap struktur modal dan menguji pengaruh tata kelola perusahaan dengan profitabilitas perusahaan sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Konsep GCG timbul berkaitan dengan *principal-agent theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara *principal* dan *agent*-nya. Konflik muncul karena perbedaan kepentingan tersebut haruslah dikelola dengan baik sehingga tidak menimbulkan kerugian pada para pihak. Teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan (Sutedi, 2011). Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel. Prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2005:269-

270). Secara umum, pemilik perusahaan ingin memaksimalkan nilai saham. Akan tetapi ketika manajemen memiliki sebagian besar saham perusahaan yang dikelola tersebut, manajemen pasti akan memilih strategi yang menghasilkan apresiasi saham. Ketika manajer tidak sebagai rekan ataupun pemilik, manajer akan lebih memilih strategi yang meningkatkan kompensasi pribadi mereka sendiri sedangkan kepentingan pemilik akan diabaikan. Biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ditemukan ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, atasan dengan bawahan, bahkan antar manajer (Pearce dan Robinson, 2008: 47). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dapat dibagi menjadi tiga yakni *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. (1) *Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengamati, mengontrol, serta membatasi perilaku agen agar tidak melakukan aktivitas yang merugikan *principal*. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak sesuai kepentingan *principal*. (2) *bonding cost* merupakan pengeluaran-pengeluaran untuk pengendalian prinsipal terhadap agen biaya agar kesempatan yang diberikan kepada manajemen untuk membelanjakan sumber daya tidak akan merugikan pemilik. (3) *residual cost* merupakan biaya yang dikeluarkan prinsipal berupa berkurangnya kemakmuran *principal* akibat perbedaan keputusan agen dan keputusan *principal*.

Pecking Order Theory

Penelitian ini menggunakan teori yang berkaitan dengan struktur modal yaitu pecking order theory karena perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bila melakukan pinjaman. *Pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal laba ditahan dan eksternal penerbitan ekuitas baru (Adrianto dan Wibowo, 2007). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa: (1) Perusahaan menyukai internal *financing* pendanaan dari hasil operasi perusahaan; (2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis; (3) kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki; (4) apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Menurut Brealey dan Marcus (2008:25) teori *pecking order* berbunyi sebagai berikut: (1) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham; (2) jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas

Tata Kelola Perusahaan

Penerapan dan pengelolaan *corporate governance* yang baik atau yang lebih dikenal dengan *good corporate governance* (GCG) merupakan sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu. Selain itu juga menunjukkan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi kinerja keuangan perusahaan secara akurat, tepat waktu dan transparan. Oleh karena itu, baik perusahaan publik maupun tertutup harus memandang *good corporate governance* (GCG) bukan sebagai aksesoris belaka, tetapi sebagai upaya peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan Tjager 2003 (dalam Darmawati, *et al.*, 2004:3). Menurut Effendi dan Arief (2009:2) GCG merupakan seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Tata kelola perusahaan merupakan konsep yang didasari dari teori keagenan, sebagai alat yang memberikan keyakinan bagi investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikannya.

Prinsip-Prinsip Tata Kelola Perusahaan

Prinsip-prinsip dasar tata kelola perusahaan yang disusun oleh OECD (*Organization for Economic CO-operation and Development*) terdiri dari 5 aspek yaitu: (1) Transparansi (*transparency*), dapat diartikan sebagai keterbukaan informasi baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkap informasi material dan relevan mengenai perusahaan; (2) akuntabilitas (*accountability*), merupakan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif; (3) pertanggungjawaban (*responsibility*) adalah kesesuaian kepatuhan di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku; (4) kemandirian (*independency*), merupakan suatu keadaan dimana prinsip ini menekankan bahwa pengelolaan perusahaan harus secara profesional; (5) kewajaran dan kesetaraan (*fairness*), yaitu perlakuan adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dewan Direksi

Forum Corporate Governance Indonesia (2001) mengemukakan bahwa ada dua sistem manajemen yang berbeda yang mengakibatkan berbedanya sistem pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris. Perbedaan dari kedua sistem tersebut adalah pada tingkat pengawasan, yaitu: a) Sistem satu tingkat atau *one tier system*, sistem satu tingkat berasal dari sistem hukum Anglo Saxon. Pada sistem satu tingkat, perusahaan mempunyai satu dewan direksi yang merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif) dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu, negara - negara yang menerapkan sistem ini adalah Amerika Serikat; b) sistem dua tingkat atau *two tier system*, sistem dua tingkat berasal dari sistem hukum *Continental* Eropa. Pada sistem dua tingkat, perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi).

Komite Audit

Didalam untuk memudahkan tugas yang dijalankan oleh dewan komisaris, maka dibentuklah suatu komite, yaitu komite audit. Yang berperan sebagai pengawas internal perusahaan. Komite audit juga menjembatani hubungan antara auditor eksternal dengan perusahaan dan dewan komisaris dengan internal auditor. Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai berikut: Suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris. Dalam menjalankan tugas dan fungsinya Komite Audit memiliki tugas dan tanggung jawab antara lain

sebagai berikut: (1) Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan seperti laporan keuangan, proyeksi, dan laporan lainnya terkait dengan informasi keuangan perusahaan; (2) melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan; (3) memberikan rekomendasi kepada Dewan Komisaris mengenai penunjukan Akuntan yang didasarkan pada independensi, ruang lingkup penugasan dan fee untuk disampaikan kepada Rapat Umum; (4) melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal dan pelaksanaan tindak lanjut oleh Direksi atas temuan auditor internal.

Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan saham manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Jika dalam satu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari - hari (Bodie *et al.*, 2011). Sedangkan menurut Wahidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *agency conflict* (Almilia dan Silvi, 2006:2). Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976:339). Menurut Christiawan dan Taringan (2007) menjelaskan bahwa dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Dengan demikian, manajer akan bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka akan turut menanggung hasil keputusan yang diambil. Pada kepemilikan yang menyebar, masalah keagenan terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Hal ini menyebabkan pemegang saham memiliki kekuasaan.

Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010:25). Menurut Widyastuti (2009) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan (Munawir, 2001). Struktur modal yang optimal adalah komposisi antara hutang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aktiva jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan dana dari luar perusahaan jika sumber dana dalam kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal yang kurang baik akan menghasilkan *cost of capital* yang tinggi, sebaliknya dengan struktur modal yang optimal akan meminimalkan *cost of capital*. Menurut Mardianto (2009) Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka yang relatif panjang lebih dari satu tahun. Proporsi penggunaan sumber dana internal dan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih. Hal tersebut dikarenakan setiap sumber pendanaan memiliki resiko keuangan yang berbeda - beda. Dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan dapat memperoleh dari dua sumber utama, yaitu dari dalam perusahaan (*internal sources of funds*) seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan serta dari luar perusahaan (*external sources of funds*) dapat berupa pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang ataupun modal dari hasil penjualan obligasi / surat berharga.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah faktor yang memberikan kebebasan dan fleksibilitas kepada manajemen untuk melakukan dan mengungkapkan kepada pemegang saham program tanggung jawab social secara lebih luas (Devina *et al.*, 2004). Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Menurut Kasmir (2008:196), Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Menurut Wahidahwati (2002) profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap struktur modal

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Abdullah, 2005). Semakin meningkat proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Saham Manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap struktur modal

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2: Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Dewan Direksi terhadap struktur modal

Dewan direksi berfungsi untuk menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Proporsi dewan direksi dan dewan komisaris berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan. Jumlah dewan direksi dalam perusahaan tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya struktur modal. Dewan direksi belum mampu melakukan koordinasi serta pengambilan keputusan yang tepat dalam menjalankan fungsi kontrol yang lebih baik untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syafiqurrahman, 2014) yang menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3: Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh Komite Audit terhadap struktur modal

Komite audit merupakan sebuah komite yang ditunjuk oleh perusahaan sebagai penghubung antara dewan direksi dan audit eksternal, internal auditor serta anggota independen. Komite audit ditugaskan untuk memberikan pengawasan pada auditor perusahaan internal dan eksternal, serta memastikan manajemen tersebut melakukan tindakan korektif yang tepat secara berkala dan dapat mengontrol kelemahan, ketidaksesuaian dengan kebijakan, hukum dan regulasi (Jati, 2009). Atas dasar uraian di atas, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

H4: Komite Audit berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Tata kelola perusahaan dan Struktur Modal

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya, karena semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat *powernya* bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan deviden sebagai hasil keuntungan yang tinggi.

H5: Profitabilitas sebagai variabel moderating antara tata kelola perusahaan dengan struktur modal tidak mampu memoderasi.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Struktur Modal

Keputusan struktur modal merupakan keputusan dalam menetapkan modal yang dimiliki perusahaan melalui hutang atau ekuitas perusahaan. Sebagai variabel dependen struktur modal diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (Kajanathan, 2012). Untuk mengukur struktur modal digunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang tidak terikat oleh variabel lain.

Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategis, mengajukan pertanyaan-pertanyaan manajemen yang tangguh, mengawasi rencana, keputusan, dan tindakan manajemen, dan memonitor perilaku etis, pelaporan keuangan, dan kepatuhan hukum, dapat sangat efektif dalam mewujudkan *good governance* dan melindungi kepentingan *stakeholders*.

Komite Audit

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris, yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian intern perusahaan (Natalylova, 2013:171).

Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan persentase (%) jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yaitu manajer, komisaris terafiliasi (diluar komisaris independen), dan direksi dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar (Prianta dan Yustian, 2011).

$$\text{Kepemilikan Saham Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang Manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor institusional mencakup bank, dana pension, perusahaan asuransi, perseroan terbatas dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional dinyatakan dalam persentase (%) yang diukur dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total lembar saham yang beredar. Berdasarkan penelitian (Natalylova, 2013). Untuk mengukur kepemilikan saham institusional yang beredar digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Saham Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Gambaran data tersebut menghasilkan informasi yang jelas sehingga mudah dipahami.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menentukan persamaan regresi antara variabel dependen yang ditentukan dengan dua atau lebih oleh variabel independen.

$$DER = \alpha + \beta_1 \text{ Saham Manajerial} + \beta_2 \text{ Saham Institusional} + \beta_3 \text{ Dewan Direksi} + \beta_4 \text{ Komite Audit} + DER * ROE + \varepsilon$$

Keterangan :

DER = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi untuk variabel independen

ε = Komponen Pengganggu (Standart Error)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi yang normal atau mendekati normal. Seperti yang diketahui uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak dijalankan maka uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut: a) Hasil signifikansi > dari 0,05 maka data terdistribusi normal; b) hasil signifikansi < dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t - 1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006). a) Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; b) angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; c) angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* < 0,10 atau VIF > 10 (Ghozali, 2006).

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Di dalam uji heteroskedastisitas, model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Dalam penelitian ini menggunakan uji scatterplot. Jika scatterplot

membentuk pola tertentu maka ada masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk dan jika scatterplot menyebar secara acak maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linier tersebut dipakai sebagai alat prediksi, karena variasi perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh perubahan variabel bebas. Apabila R^2 semakin dekat dengan satu, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel bebas dengan variabel terikat.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabelm independen atau bebas yang dimasukkan dalam model layak untuk diuji. Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut merupakan kriteria yang digunakan dalam pengujian F adalah sebagai berikut: Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti model tidak layak untuk diuji. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa model layak untuk diuji.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Prosedur pengujiannya adalah dengan perbandingan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel atau melihat signifikansinya. Pengujian ini dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika Sig < 0,05 maka H_0 diterima dan menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika Sig > 0,05 maka H_0 ditolak dan menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DER	102	,06	,10	2,16	0,938757
Saham Manajerial	102	,10	,88	0,92	,17664
Saham Institusional	102	,25	,89	0,92	,18813
Dewan Direksi	102	3,00	23,00	4,00	,19341
Komite Audit	102	2,00	5,00	2,00	1,34021
ROE	102	,020	,67	,26	0,159907
DER*ROE	102	,010	3,70	0,71941	0,665700
Valid N (listwise)	102				

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel menyajikan informasi jumlah data yang menjadi objek penelitian adalah 102. Jumlah tersebut adalah 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

tahun 2014-2015. Variabel DER (Struktur Modal) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 2.16 dengan nilai minimum -0.06 atau -6%, nilai maksimum 10,58 atau 1058% dan standar deviasi sebesar 0.938757. Variabel Saham Manajerial memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0.92 dengan nilai minimum 0.10 atau 10%, nilai maksimum 0.88 atau 88% dan standar deviasi sebesar 0.17664. Variabel Saham Institusional memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,92 dengan nilai minimum yaitu 0,25 atau 25%, nilai maksimum 0.89 atau 89% dan standar deviasi sebesar 0,16613. Variabel Dewan Direksi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 4,00 dengan nilai minimum 3,00 atau 3%, nilai maksimum 23,00 atau 23% dan standar deviasi sebesar 0.19341. Variabel Komite Audit memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 2,00 dengan nilai minimum 2.00 atau 2%, nilai maksimum 5,00 atau 5% dan standar deviasi sebesar 1,34021. Variabel ROE (Profitabilitas) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,26 dengan nilai minimum 0.020 atau 2%, nilai maksimum 0,67 atau 67% dan standar deviasi sebesar 0,665700. Variabel interaksi antara DER (Struktur Modal) dan ROE (Profitabilitas) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,71 dengan nilai minimum 0.010 atau 1%, nilai maksimum 3,70 atau 370% dan standar deviasi sebesar 0,665700.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel, digunakan analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan alat bantu SPSS 23. Hasil perhitungan analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize	T
	B	Std. Error	Coefficients Beta	
(Constant)	-,978	,757		-1
1 SAHAM MANAJERIAL	,831	,667	,119	1
SAHAM INSTITUSIONAL	1,737	,636	,264	2
DEWAN DIREKSI	,348	,613	,054	
KOMITE	,208	,089	,225	2
DER*ROE	,421	,263	,298	1

a. *Dependent Variable: DER*

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel diatas dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$DER = 0,831 SM + 1,737 SI + 0,348 DD + 0,208KA + 0,421 (DER)(ROE)$$

Dari hasil analisis regresi dapat diinterpretasikan bahwa struktur modal tahun 2014-2015 pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar -0,088 apabila tidak ada pengungkapan *Good Corporate Government* (GCG = 0), tidak ada perputaran laba terhadap asset (ROE = 0), tidak ada perputaran modal (DER = 0), dan tidak ada interaksi ROE terhadap DER (DER*ROE = 0).

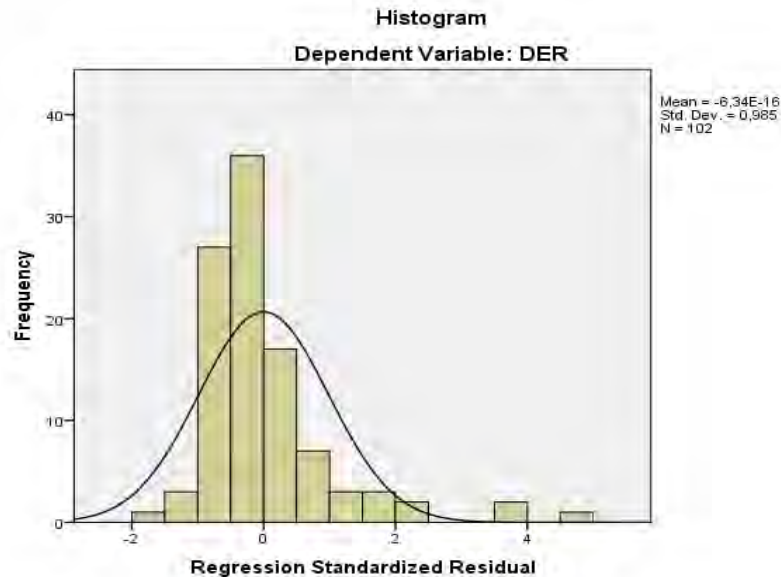
Hasil persamaan linear berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh masing-masing koefisien variabel bebasnya. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap struktur modal perusahaan (DER), sedangkan koefisien yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap struktur modal (DER).

Uji Asumsi Klasik

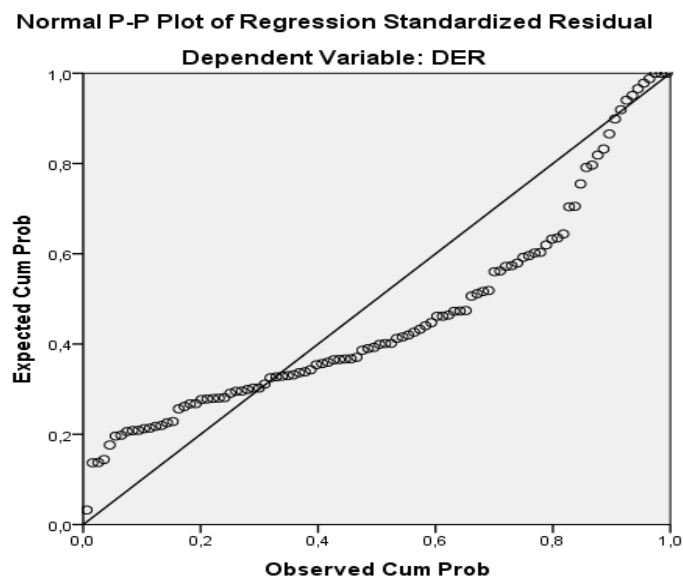
Uji asumsi klasik merupakan pengujian untuk mengetahui data yang di analisis telah memenuhi kriteria terhadap empat asumsi klasik, yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Hasil dari pengujian uji normalitas dengan menggunakan grafik normal *probability plot* digunakan untuk menyimpulkan apakah modal regresi yang digunakan memenuhi asumsi normal, yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Sumber:
Gambar 2
Grafik Histogram



Sumber:
Gambar 3
Hasil Uji Normalitas

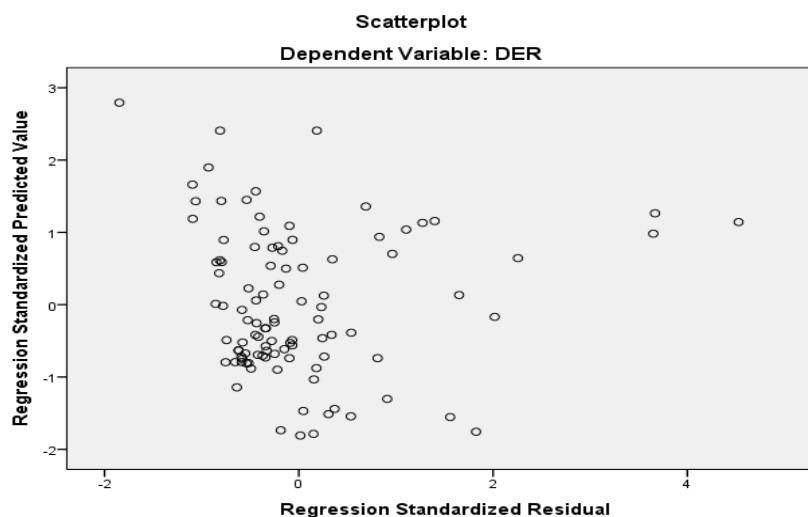
Berdasarkan gambar plot hasil uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa data titik-titik atau plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti model regresi sehingga

dapat disimpulkan bahwa data yang telah diolah merupakan data yang berdistribusi normal sehingga model regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan variabel residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZRESID dimana sumbu Y adalah variabel dependen dan sumbu X adalah residual (Yprediksi-Ysesungguhnya). Berikut hasil dari uji heteroskedastisitas yang telah diolah dengan bantuan SPSS 23.

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas diatas dapat dilihat bahwa scatterplot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas antar variabel dependen dengan variabel residualnya. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.



Sumber:
Gambar 4
Scatterplot

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi yang baik tidak menunjukkan gejala autokorelasi. Pendeteksiaan ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Waston. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson. Dari hasil uji autokorelasi tersebut tidak mengindikasikan adanya autokorelasi menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1,356. Angka 1,356 diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam meningkatkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Tabel 3
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
I	,357 ^a	,127	,091	1,17934	1,688

a. Predictors: (Constant), DER*ROE, saham manajerial, saham institusional, dewan direksi, komite audit

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,091. Artinya sebesar 9,10% perubahan-perubahan dalam variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada tata kelola perusahaan, dan variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini yaitu struktur modal (DER) dengan profitabilitas (ROE). Sedangkan selebihnya yaitu sebesar 90,9% dijelaskan oleh faktor-faktor variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini.

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Uji koefisien regresi simultan digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen tata kelola perusahaan, *return on equity* serta interaksi antara tata kelola perusahaan dan struktur modal yang dimasukan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen struktur modal. Dengan menggunakan program SPSS 20.0 di dapat perhitungan ANOVA sebagai berikut:

Tabel 4
Perhitungan ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19,670	4	4,918	3,536	,010 ^b
Residual	134,911	98	1,391		
Total	154,582	102			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), DER*ROE KOMITE AUDIT , SAHAM MANAJERIAL , DEWAN DIREKSI , SAHAM INSTITUSIONAL

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat F hitung sebesar 3,536 sedangkan sig 0,010 dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5% sehingga dari tabel diatas di $F_{hitung} > \alpha = 0,05$. Dengan demikian maka Ho ditolak dan H1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (saham manajerial, saham institusional, dewan direksi, komite audit serta interaksi tata kelola perusahaan, ROE). Secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (struktur modal). Dari tabel diatas juga dapat dilihat nilai sig sebesar 0,010 yang artinya bahwa mengindikasikan adanya pengaruh saham manajerial, saham institusional, dewan direksi, komite audit dan interaksi antara DER dan ROE bersama-sama terhadap struktur modal signifikan.

Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen kriteria pengujian dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Dari pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS maka hasil uji t pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,978	,757		-1,292	,200
SAHAM MANAJERIAL	,831	,667	,119	1,246	,216
1 SAHAM INSTITUSIONAL	1,737	,636	,264	2,732	,007
DEWAN DIREKSI	,348	,613	,054	,567	,572
KOMITE	,208	,089	,225	2,326	,022
DER*ROE	,421	,263	,298	1,597	,113

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel terikat, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hipotesis pertama penelitian ini adalah untuk menguji apakah saham manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil dari analisis regresi diketahui koefisien regresi untuk variabel saham manajerial sebesar 0,831 dan nilai t sebesar 1,246 dengan nilai signifikan sebesar 0,216 dan nilai signifikansinya lebih besar dari (α) = 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil koefisien dari penelitian ini sebesar 0,831. Hal ini menunjukkan bahwa saham manajerial memiliki arah yang positif terhadap struktur modal, Dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Sehingga dikatakan bahwa saham manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil dari analisis diketahui koefisien regresi untuk variabel saham institusional sebesar 1,737 dan nilai t sebesar 2,732 dengan nilai signifikan sebesar 0,007 dan nilai signifikansinya lebih kecil dari (α) = 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil koefisien dari penelitian ini sebesar 1,737. Hal ini menunjukkan bahwa saham institusional memiliki arah yang positif terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. Sehingga dikatakan bahwa saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t sebesar 0,567 dengan nilai signifikan sebesar 0,567 dan nilai signifikansinya lebih besar dari (α) = 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil koefisien dari penelitian ini sebesar 0,348. Hal ini menunjukkan bahwa dewan direksi memiliki arah yang positif terhadap struktur modal, Dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak. Sehingga dikatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komite audit berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil dari analisis regresi diketahui koefisien regresi untuk variabel Komite Audit sebesar 0,208 dan nilai t sebesar 2,326 dengan nilai signifikan sebesar 0,022 dan nilai signifikansinya lebih kecil dari (α) = 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil koefisien dari penelitian ini sebesar 0,348. Hal ini menunjukkan bahwa komite audit memiliki arah yang positif terhadap struktur modal. Dapat disimpulkan

bahwa H_4 diterima. Sehingga dikatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas (ROE) mampu memoderasi hubungan tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t sebesar 1,597 dengan nilai signifikan sebesar 0,113 dan nilai signifikansinya lebih besar dari $(\alpha) = 5\%$ atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hasil koefisien dari penelitian ini sebesar 0,421. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki arah yang positif terhadap struktur modal, Dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak. Sehingga dikatakan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Saham Manajerial Terhadap Struktur Modal

Pada hipotesis pertama penelitian ini adalah untuk menguji apakah saham manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, maka hipotesis pertama ditolak.

Saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang mengakibatkan kinerja manajemen juga cenderung rendah. Dengan demikian bahwa kepemilikan manajerial belum mampu untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Saham manajerial juga tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan, jumlah kepemilikan saham manajerial tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai peningkatan kinerja keuangan tidak dapat tercapai.

Menurut Darwis (2009) saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena saham manajerial oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga kemungkinan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut.

Pengaruh Saham Institusional Terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua penelitian ini adalah untuk menguji apakah saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal, maka hipotesis kedua diterima.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Menurut Abbasi (2012) menunjukkan bahwa semakin besar nilai saham institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Pada hipotesis ketiga penelitian ini adalah untuk menguji apakah dewan direksi berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, maka hipotesis ketiga ditolak.

Dewan direksi berfungsi untuk menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Proporsi dewan direksi dan dewan komisaris berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan. Jumlah dewan direksi dalam perusahaan tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya struktur modal. Dewan direksi belum mampu melakukan koordinasi serta pengambilan keputusan yang tepat dalam menjalankan fungsi kontrol yang lebih baik untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafiqurrahman (2014) yang menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi tidak menjamin keefektifan dalam menjalankan tanggung jawabnya untuk mengelola perusahaan.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat penelitian ini adalah untuk menguji apakah komite audit berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis keempat ditolak.

Komite audit digunakan untuk memberikan pengawasan kepada auditor perusahaan internal dan eksternal, serta memastikan manajemen tersebut melakukan tindakan korektif yang tepat secara berkala dan dapat mengontrol kelemahan, ketidaksesuaian dengan kebijakan, hukum, dan regulasi.

Menurut Jati (2009) hasil tersebut bisa dikatakan bahwa komite audit yang diukur dengan menggunakan jumlah komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit menjamin keefektifan kinerja komite audit dalam melakukan pengawasan pada perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Modal

Hipotesis kelima penelitian ini adalah untuk menguji apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan struktur modal. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap struktur modal, maka hipotesis ke lima ditolak.

Hal ini berarti variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan struktur modal. Hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan dapat menurunkan perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan rendah, dan sebaliknya tata kelola perusahaan juga dapat meningkatkan struktur modal pada saat profitabilitas perusahaan tinggi.

Menurut Kusumadilaga (2010) hasil tersebut bisa dikatakan bahwa penelitian ini menggambarkan bahwa banyak perusahaan mempunyai sifat progresif yaitu perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan untuk mengendalikan perilaku manajemen dan tata kelola perusahaan di pandang sebagai kegiatan yang bermanfaat dan menunjang satu sama lain bagi kemajuan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris adanya pengaruh saham manajerial, saham institusional, dewan direksi, komite audit, profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap struktur modal. Metode yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini merupakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan pemaparan data dan rumusan masalah yang telah terjawab dalam penelitian ini maka diperoleh beberapa kesimpulan:

Pertama, Saham manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa saham manajerial yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga kemungkinan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut. Juga tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan, jumlah kepemilikan saham manajerial tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai peningkatan kinerja keuangan tidak dapat tercapai

Kedua, Saham institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai saham institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Ketiga, Dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar dewan direksi maka tingkat integritas pengelolaan dan koordinasi terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, sehingga mewakili kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap struktur modal.

Keempat, Komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa komite audit yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena dapat menekan terjadinya penyimpangan akuntansi yang sering dilakukan oleh perusahaan. Kelima, Profitabilitas sebagai variabel moderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin baik kinerja yang dilakukan oleh perusahaan maka nilai perusahaan semakin meningkat sebagai akibat dari para investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: Pertama, Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dalam penelitian. Jumlah sampel yang lebih besar dengan periode yang lebih panjang akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh generalisasi. Kedua, Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) selain Tata Kelola Perusahaan sebagai variabel bebas dalam pengaruhnya terhadap struktur modal karena *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang baik dapat membantu perusahaan untuk menarik modal investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, M. 2012. Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidence From The Food Industry in Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(5) 471-471
- Abdullah, F. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, BPFE. Yogyakarta.
- Adrianto dan B. Wibowo. 2007. Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-perusahaan Non Keuangan LQ-45 Periode 2001-2005. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 3(1): 23-25.

- Ali, K. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 2(1): 38-45.
- Almilia, L. dan M. Silvi. 2006. Analisis Kebijakan Deviden dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 6(1): 13-27.
- Anthony, R dan V. Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Bambang, R. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE. Yogyakarta.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A.J. Marcus. 2011. *Investments and Portofolio Management*. Global Edition. The McGraw-Hill Companies. Inc. New York.
- Brealey, M. dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 1. Erlangga. Jakarta.
- Christiawan, Y. J. dan J. Taringan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- Darwis, H. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(3): 418- 430.
- Darmawanti, Y., S. Deni, dan G. Rahayu. 2004. Hubungan Corporate Governancedan kinerja perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Jakarta.
- Devina, F., Zulaikha, dan L. Suryanto. 2004. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi*, 4(2).
- Donaldson, C. 1961. Corporate Debt capacity, Harvard University.
- Effendi., M. dan Arief. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Forum for Corporate Government in Indonesia. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam pelaksanaan Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. <http://www.fcgi.or.id>. Diakses 11 Oktober 2016 (19.45).
- Ghozali, I. 2006. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI). 2010. *Komite Audit*.
- Jati, F. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Akuntansi*, Fakultas Ekonomi-Universitas Gunadarma. Tangerang.
- Jensen, M. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economics Review* 76(3): 323-326.
- Jensen, M. C dan W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4) 305-360.
- Kajananthan, R. 2012. Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the Srilankan Listed Manufacturing Companies. *Corporate Governance: Journal of Arts, Science & Commerce* 3(4): 63-71.
- Kasmir, 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi, PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Leo J. S. dan Simarmata, K. 2007. *Good Corporate Governance pada Bank: Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris dalam Melaksanakannya*. PT Hikayat Dunia. Jakarta.
- Mardianto, H. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Monks, R. A. G. dan N. Minow. 2003. *Corporate Governance*. Third Edition, Blackwell Publishing. New York.

- Munawir. 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Natalylova, K. 2013. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility dan Kinerja Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi* 3(2): 52-68.
- Pearce, A. dan B. Robinson. 2008. *Management Strategis*, Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Prianta dan Yustian. 2011. Pengaruh Struktur Good Governance terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal telaah dan Riset Akuntansi* 4(1): 65-78.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Shleifer, A. dan R. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of finance*. 52(2): 737-783.
- Strecher, R. dan Johnson, S. 2011. *Capital Structure: Profesional Management*.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Syafiqurrohman, 2014. Pengaruh Corporate Governance dan Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 18(1): 21-44.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1): 1-16.
- Widarjo, W. 2010. Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Jakarta*.
- Widyastuti, T. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Studi pada perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal MAKSI*. 9(1): 30-41.
- Wulandari. 2006. *Karakteristik Good Corporate Governance*. Alfabeta. Bandung.