

**ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Hotel dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2010-2014)**

**Eka Nuraini Rachmawati
Rani Indah Sari**

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governace (GCG) terhadap Struktur Modal Perusahaan (TDR). Good Corporate Governace diukur dengan Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Remunerasi dan Struktur Modal diukur dengan Total Debt Ratio (TDR). Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, selama 5 (lima) tahun dan menggunakan IBM SPSS 20 sebagai alat analisis penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan F-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara simultan serta, t-statistik untuk menguji koefisien regresi secara parsial, dengan level of significance 5%. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa Good Corporate Governance berpengaruh secara simultan terhadap Total Debt Ratio. Secara parsial bahwa variabel Dewan Direksi dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Remunerasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Kemampuan prediksi ke-5 (lima) variabel tersebut terhadap TDR sebesar 52.2% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya Adjusted R square sebesar 52.2% sedangkan sisanya 47.8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata kunci: Struktur Modal, Good Corporate Governance

PENDAHULUAN

Kebutuhan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Apabila penggunaan modal dari intern perusahaan sudah digunakan secara maksimal maka perusahaan perlu mencari sumber modal baru. Hal

tersebut dapat dipenuhi dengan cara mengeluarkan saham baru atau dengan meminjam ke kreditor. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan struktur modal yang akan dipilih oleh perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri (Riyanto, 2001).

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)

Pemangku kepentingan yang ada di perusahaan antara lain komisaris independen, dewan komisaris, pemegang saham, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan lain-lain. Faktor yang menentukan yang lain adalah remunerasi, besarnya perusahaan, aset, likuiditas, dan lain sebagainya. Kesemua faktor tersebut diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal.

Masalah struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan. Struktur modal merupakan hasil kebijakan perusahaan dalam menentukan sekuritas yang dikeluarkan. Struktur modal sifatnya kualitatif, yang berarti penentuan struktur untuk menentukan kualitas struktur modal. Penentuan struktur modal akan berdampak langsung pada posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama. Apabila perusahaan terlalu

besar dalam menggunakan kewajiban, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran kewajibannya.

Keputusan pemilihan sumber modal mencakup berbagai pertimbangan, apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Sumber internal dapat berupa cadangan dan laba ditahan. Apabila sumber internal sudah digunakan secara maksimal maka perlu mencari sumber eksternal dengan meminjam atau mengeluarkan saham baru.

Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian pada Bursa Efek Indonesia dengan mengambil populasi seluruh perusahaan Hotel dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Pada tanggal 14 desember 1912, Bursa Efek Jakarta berdiri diindonesia dengan bantuan pemerintah kolonial belanda yang bernama Bursa Batavia dan pernah ditutup selama periode perang dunia pertama, namun dibuka kembali pada tahun 1925.

Setelah indonesia merdeka, dunia kepariwisataan indonesia mulai merangkak lagi. Meskipun pemerintahan indonesia baru berdiri,

namun pemerintahan Indonesia waktu itu telah memikirkan untuk mengelola pariwisata. Menjelang akhir tahun 1946 dibentuk Badan Pusat Hotel Negara yang bernama HONET (Hotel National & Tourism). HONET merupakan organisasi perhotelan pertama di Indonesia. Pada tanggal 1 Juli 1947 pemerintah Indonesia mulai menghidupkan kembali industri-industri diseluruh wilayah Indonesia, termasuk pariwisata.

Pariwisata di Indonesia merupakan sektor ekonomi penting di Indonesia. Pada tahun 2009, pariwisata menempati urutan ketiga dalam hal penerimaan devisa setelah komoditi minyak dan gas bumi serta minyak kelapa sawit. Berdasarkan data tahun 2014, jumlah wisatawan mancanegara yang datang ke Indonesia sebesar 9,4 juta lebih atau tumbuh sebesar 7.05% dibandingkan tahun sebelumnya. Struktur modal diproyeksikan menggunakan *Total Debt Ratio* (TDR). *Total Debt Ratio* adalah rasio antara jumlah kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang dengan total aset perusahaan (Sheikh dan Wang, 2012).

Adanya pertentangan kepentingan antara manajer, pemegang saham dan kreditor inilah yang dikenal dengan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan yang sering menimbulkan konflik (Jensen dan Meckling, 1976). Penyebab konflik antara pemilik dengan manajer salah satunya adalah dalam membuat keputusan yang

berkaitan dengan aktivitas pencarian modal dan penggunaan modal. Untuk mengatasi masalah keagenan tersebut maka perusahaan diperlukan adanya *corporate governance*.

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang tujuannya untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Praktik *corporate governance* sangat penting bagi pembangunan berkelanjutan dan pertumbuhan ekonomi bagi suatu negara. Secara khusus, negara-negara yang telah menerapkan praktik *corporate governance* yang sehat pada umumnya mengalami pertumbuhan kuat dan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh dan Wang, 2012).

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 kebangkrutan sekalipun. Karena

bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, terdapat research gap yaitu perbedaan hasil penelitian Agyei, Owusu (2014), Bulan, Yuyetta (2014), Nugroho (2013), Rahadian, Hadiprajitno (2014) yang meneliti pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal. Penelitian Agyei, Owusu (2014) menemukan hubungan positif antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal, sementara Bulan, Yuyetta (2014), Nugroho (2013), dan Rahadian, Hadiprajitno (2014) menemukan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. pada penelitian ini akan diuji pengaruh dari good corporate governance yakni ukuran dewan direksi, komisar independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi terhadap struktur modal. penelitian ini disesuaikan pada perusahaan hotel dan pariwisata di Indonesia.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

TELAAH PUSTAKA

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) sebagai pemberi amanat dengan

manajer (*agent*) sebagai perantara yang mewakili *principal* dalam transaksi sebuah entitas atau organisasi dapat menimbulkan kerugian berupa biaya keagenan. Manajer selalu ingin mengurangi pos pengeluaran karena ingin mengejar target pencapaian laba, biasanya selalu ditentang oleh pemilik.

Teori keagenan berkaitan dengan bagaimana individu atau kelompok yang terlibat dalam pengelolaan organisasi bertindak mencapai sasaran (pemaksimalan nilai) dan bersinggungan dengan pihak berkepentingan yang memunculkan konflik organisasi. Biasanya hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dan manajer. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Manajer-manajer dari perusahaan mungkin membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

2. Pecking Order Theory

Teori ini diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Bulan (2014) memiliki dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Kecenderungan dalam memilih sumber eksternal

menurut Myers dan Majluf (1983) disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajemen dan pemegang saham. *Asymmetric information* terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. Adanya *asymmetric information* mengakibatkan terjadinya *gap* antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola.

Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan direksi terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Albert AGYEI dan Appiah Richard OWUSU (2014) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar dapat menekankan manajer untuk mengikuti tingkat gearing yang lebih rendah dan meningkatkan kinerja perusahaan serta memaksimalkan kekayaan perusahaan.

Menurut Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2014) dan Francisca Bulan dan Etna Nur Afri Yuyetta (2014) menyatakan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Jumlah dewan direksi yang besar akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan karena diduga akan ada direktur yang melimpahkan pekerjaannya kepada direktur lain.

Penelitian yang berbeda diperoleh oleh Adams dan Mehran (2003) serta Abor (2007) dalam Nugroho (2013) menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik. Hasil tersebut membuktikan bahwa dengan adanya dewan direksi dapat memecahkan dan mencegah adanya masalah agensi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat di ajukan sebagai berikut:

H1 : Ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

2. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen belum secara optimal dapat mempengaruhi keputusan penggunaan kewajiban untuk digunakan dalam penambahan modal.

Penelitian yang berbeda di peroleh oleh Mufid Pinto Nugroho (2013) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham

pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Komisaris independen akan memberikan saran dan kebijakan terbaik untuk perusahaan seperti pemilihan modal. Saran yang mereka berikan akan tergantung pada *free cash flow* perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H2 : Komisaris Independen mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Albert AGYEI dan Appiah Richard OWUSU (2014) menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional yang besar dapat memantau manajemen lebih efisien dan dapat mengurangi biaya keagenan dan oportunisme pemegang saham. Penelitian ini selaras dengan penelitian Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pemegang saham mampu mengendalikan perusahaan sehingga menghasilkan tingkat hutang yang tinggi. Hal ini didukung oleh Mufid

Pinto Nugroho (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pemilik saham institusional lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi karena akan mengurangi pajak perusahaan.

Penelitian yang berbeda di peroleh oleh Vito Janitra Kurniawan dan Shiddiq Nur Rahardjo (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Vito Janitra Kurniawan dan Shiddiq Nur Rahardjo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pernyataan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam kepemilikan manajerial, pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan

perusahaan yaitu direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial akan mempengaruhi manajer dalam menentukan kebijakan mencapai struktur modal yang optimal. Manajer akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal karena mempunyai risiko perusahaan lebih kecil dan menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang.

Penelitian yang berbeda di peroleh oleh Albert AGYEI dan Appiah Richard OWUSU (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. kepemilikan saham manajer di sebuah perusahaan menurun, mereka cenderung untuk menurunkan besarnya utang perusahaan untuk mengurangi risiko dan biaya kebangkrutan.

Menurut Sheikh dan Wang (2012) dalam Nugroho (2013) menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya. Sehingga akan bertindak selaras dengan pemegang saham lainnya.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

5. Pengaruh Remunerasi Terhadap Struktur Modal

Penelitian mengenai pengaruh remunerasi terhadap struktur modal

menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Farancisca Bulan (2014) menyatakan bahwa remunerasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Banyaknya perusahaan yang mempunyai remunerasi yang tinggi, tidak dapat bisa menentukan penggunaan kewajiban dalam pendanaan permodalan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Andhika Rahadian dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2014) serta Mufid Pinto Nugroho (2013) yang menyatakan bahwa remunerasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang berbeda diperoleh oleh Abdullah (2006) dalam Nugroho (2013) menyatakan masalah keagenan muncul karena adanya tindakan *opportunistik* dalam pelaku perusahaan. Dengan nilai remunerasi yang tinggi akan mengurangi tindakan *opportunistik* dalam pelaku perusahaan sehingga perusahaan akan berusaha menaikkan hutang untuk meningkatkan *asset*-nya. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar remunerasi direksi maka semakin besar pula rasio hutang perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seikh dan Wang (2012) dalam Nugroho (2013) menyatakan bahwa remunerasi berpengaruh terhadap *capital structure*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut :

H5 : Remunerasi mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sekaran (2003) variabel merupakan apapun yang dapat membedakan, membawa variasi pada nilai. Penelitian ini menguji pengaruh

variabel independen yaitu good corporate governance yakni ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi, dan variabel dependen yaitu struktur modal.

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen	
Total Debt Ratio	TDR = kewajiban J. Pdk+kewajiban J. Pjg/ total asset
Variabel Independen	
Ukuran Dewan Direksi	Ukuran dewan direksi merupakan jumlah dewan direksi yang ada pada perusahaan.
Komisaris Independen	Komisaris independen adalah perbandingan jumlah komisaris independen dengan jumlah total komisaris
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah persentase jumlah pemegang saham dibandingkan dengan total saham beredar
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham manajerial dibandingkan dengan total saham beredar
Remunerasi	Remunerasi adalah imbalan yang diberikan atas jasa yang dikerjakan oleh direksi dan komisaris

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan hotel dan pariwisata yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2010-2014.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014 yang menyediakan informasi tata

kelola perusahaan secara lengkap mengenai ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi dan laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2010-2014.

Metode Analisis Data

Di dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Metode regresi berganda

(multiple regresion) dilakukan dengan menggunakan software SPSS versi versi 20 untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antara *good corporate governance* terhadap struktur modal di ukur dengan rumus:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini dimaksudkan untuk menggambarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi.

Tabel 2
Descriptive Statistik

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
TDR	40,0909	14,49556	55
DEWAN DIREKSI	3,9273	1,27446	55
KOMISARIS INDEPENDEN	41,2727	14,31323	55
KEPEMILIKAN INSTITUTIONAL	7214,27	1859,4440	55
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	27	6	55
REMUNERASI	852,800	898,01451	55
	0		
	2219,36	82,90989	55
	36		

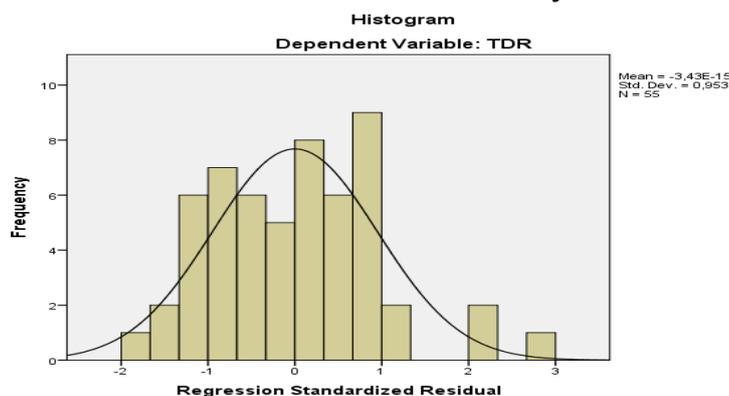
Sumber : Data Olahan SPSS

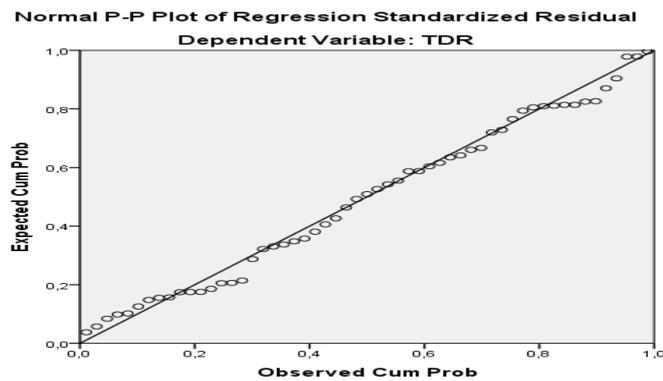
2. Uji Asumsi Klasik
a. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 dapat dilihat bahwa sebaran data berada disekitar

garis diagonal dan mengikuti garis diagonal. Oleh karena itu model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 1
Normal Probability Plot





b. Uji Multikolinearitas

Dengan menggunakan software SPSS 20.00, maka deteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari

tolerance value (TOL) dan nilai Varian Inflation Factor (VIF). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3
Ikhtisar Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Dewan Direksi	0.641	1.561	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Komisaris Independen	0.767	1.304	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0.936	1.068	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.866	1.154	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Remunerasi	0.564	1.773	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data Olahan SPSS

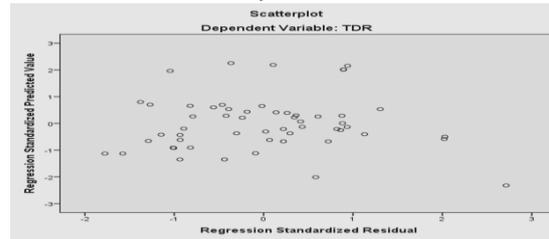
Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai TOL pada setiap variabel menunjukkan kurang dari 0.10 dan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut hozali (2006). Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi

terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Scatterplot dapat dilihat pada gambar 2 dibawah ini.

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Olahan SPSS

d. Uji Autokorelasi

Jika *asymptotic* (*2-tailed*) pada output runs test lebih besar dari 0,05 maka data tidak mengalami atau mengandung autokorelasi dan

sebaliknya (Ghozali, 2006). Hasil Uji Autokorelasi melalui pengujian Runs Test menunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan *Hotel* dan *Pariwisata*
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,23419
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	28
Total Cases	55
Number of Runs	22
Z	-1,768
Asymp. Sig. (2-tailed)	,077

a. Median

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 5.9 menunjukkan bahwa signifikansi di atas 0.05 yaitu nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.77. ini menunjukkan bahwa tidak terjadinya autokorelasi di dalam penelitian ini.

3. Koefisien Determinasi

Dalam Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh

kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Namun, penggunaan Koefisien Determinasi (R^2) memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model (Ghozali,2005:83).

Tabel 5
Hasil Persamaan Regresi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,752 ^a	,566	,522	10,02683	,566	12,772	5	49	,000

a. Predictors: (Constant), REMUNERASI, KEPEMILIKANMANAJERIAL, KEPEMILIKANINSTITUTIONAL, KOMISARISINDEPENDEN, DEWANDIREKSI

Sumber: Data Olahan SPSS

Tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,522 atau 52.2%. hal ini berarti bahwa 52.2% variasi Struktur Modal (TDR) yang dijelaskan oleh variasi dari lima variabel bebas yaitu Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Remunerasi sedangkan sisanya sebesar 47.8% dipengaruhi oleh faktor-faktor

lain yang tidak dimasukkan dalam transformasi regresi.

4. Uji Hipotesis

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi terhadap struktur modal.

Tabel 6
Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	170,939	43,485		3,931	,000
DEWANDIREKSI	5,736	1,338	,504	4,289	,000
KOMISARISINDEPENDEN	-,302	,109	-,298	-2,771	,008
KEPEMILIKANINSTITUTIONAL	,003	,001	,334	3,435	,001
KEPEMILIKANMANAJERIAL	-,006	,002	-,369	-3,654	,001
REMUNERASI	-,070	,022	-,399	-3,180	,003

a. Dependent Variable: TDR

Sumber: Data Olahan SPSS

Hasil perhitungan tersebut diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \beta_4 \cdot X_4 + \beta_5 \cdot X_5 + \varepsilon$$

$$Y = 170.939 + 0.504 X_1 - 0.298 X_2 + 0.334 X_3 - 0.369 X_4 - 0.399 X_5 + \varepsilon$$

Arti dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta diperoleh sebesar 170,939. hal ini menunjukkan bahwa jika tidak terdapat pengaruh variabel independen Good Corporate Governance (Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Remunerasi adalah 0 maka Total Debt Ratio (TDR) adalah sebesar 170,939%.
- Nilai koefisien Good Corporate Governance yang dalam hal ini Dewan Direksi (X1) diperoleh sebesar 0,504. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan Dewan Direksi sebesar 1% akan meningkatkan Total Debt Ratio (TDR) sebesar 0,504% dengan asumsi variabel lain konstan.
- Nilai koefisien Good Corporate Governance yang dalam hal ini Komisaris Independen (X2) diperoleh sebesar -0,298. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan Komisaris Independen sebesar 1% akan menurunkan Total Debt Ratio (TDR) sebesar -0,298% dengan asumsi variabel lain konstan.
- Nilai koefisien Good Corporate Governance yang dalam hal ini Kepemilikan Institusional (X3) diperoleh sebesar 0,334. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan Kepemilikan Institusional sebesar 1% akan

meningkatkan Total Debt Ratio (TDR) sebesar 0,334% dengan asumsi variabel lain konstan.

- Nilai koefisien Good Corporate Governance yang dalam hal ini Kepemilikan Manajerial (X4) diperoleh sebesar -0,369. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan Kepemilikan Manajerial sebesar 1% akan menurunkan Total Debt Ratio (TDR) sebesar -0,369% dengan asumsi variabel lain konstan.
- Nilai koefisien Good Corporate Governance yang dalam hal ini Remunerasi (X5) diperoleh sebesar -0,399. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan Remunerasi sebesar 1% akan menurunkan Total Debt Ratio (TDR) sebesar -0,399% dengan asumsi variabel lain konstan.

Berikut ini akan dijelaskan tentang pengaruh dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial.

1. Uji Secara Parsial (uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui secara parsial pengaruh setiap variabel independen, dengan pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas. Hasil uji t terhadap variabel penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 20.00 adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	170,939	43,485		3,931	,000
DEWANDIREKSI	5,736	1,338	,504	4,289	,000
KOMISARISINDEPENDEN	-,302	,109	-,298	2,771	,008
1 KEPEMILIKANINSTITUSIONAL	,003	,001	,334	3,435	,001
L KEPEMILIKANMANAJERIAL	-,006	,002	-,369	3,654	,001
REMUNERASI	-,070	,022	-,399	3,180	,003

a. Dependent Variable: TDR

Sumber: Data Olahan SPSS

Dari hasil output SPSS dapat dilihat bahwa uji menghasilkan nilai t hitung untuk variabel dewan direksi sebesar 4,289 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. penelitian ini sejalan dengan Adams, Mehran (2003) dalam Nugroho (2013) dan Agyei, Owusu (2014) yang menyatakan ukuran dewan yang besar dapat memonitoring tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik.

Nilai t hitung untuk komisaris independen sebesar -2,771 dengan tingkat signifikansi 0,008. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 2. Penelitian ini

sejalan dengan Nugroho (2013) yang menyatakan bahwa keleluasaan komisaris independen membuat mereka dapat memandang perusahaan dengan cara yang berbeda. Semakin rendah komisaris independen maka semakin rendah pula dalam penetapan pendanaan modal perusahaan.

Nilai t hitung kepemilikan institusional sebesar 3,435 dengan tingkat signifikansi 0,001. Hal ini sesuai dengan hipotesis 3. Penelitian ini sejalan dengan Nugroho (2013) menyatakan bahwa semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku

opportunistik yang dilakukan oleh para manajer Jensen, 1986)

Nilai *t* hitung Kepemilikan manajerial sebesar -3,654 dengan tingkat signifikansi 0,001. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 4. Penelitian ini sejalan dengan Rahadian, Hadiprajitno menyatakan bahwa apabila manajer memiliki persentase saham perusahaan yang rendah maka para manajer akan mengawasi pertumbuhan perusahaan kurang optimal.

Dan nilai *t* hitung remunerasi sebesar -3,180 dengan tingkat signifikansi 0,003. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 5. Pada hasil pengujian ini menyatakan bahwa remunerasi yang rendah dapat mendorong direksi dan komisaris untuk pasif melakukan monitoring.

Meereka menginginkan perusahaan terlihat sehat, tetapi perusahaan memiliki nilai yang rendah, ini menunjukkan kinerja para direksi dan komisaris akan rendah dan akan menimbulkan masalah keagenan.

1. Uji Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yaitu secara bersama-sama (simultan) dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu *good corporate governance* (dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, remunerasi) mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal. hasil uji F terhadap variabel penelitian dengan menggunakan program SPSS 20.00 adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Secara Simultan

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6420,216	5	1284,043	12,772	,000 ^b
Residual	4926,330	49	100,537		
Total	11346,545	54			

a. Dependent Variable: TDR

b. Predictors: (Constant), REMUNERASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KOMISARIS INDEPENDEN, DEWAN DIREKSI

Dari hasil output SPSS dapat dilihat bahwa F menghasilkan nilai signifikansi 0,000. Tingkat probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga artinya secara bersama-sama *good corporate governance* yang dalam hal ini menggunakan dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan remunerasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

1. Secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Remunerasi bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan.

2. Secara parsial menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

- a. Dewan Direksi secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap Struktur Modal perusahaan. Artinya semakin tinggi Dewan Direksi maka semakin efektif dalam penetapan keputusan-keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam penetapan Struktur Modal perusahaan.
- b. Komisaris Independen secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Struktur Modal perusahaan. Artinya, semakin rendah Komisaris Independen maka semakin rendah kebijakan dalam penetapan pendanaan modal perusahaan.
- c. Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap Struktur Modal perusahaan. Artinya, semakin tinggi nilai Kepemilikan Institusional maka semakin optimal dalam penentuan Struktur Modal perusahaan.
- d. Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh signifikan

dan negatif terhadap Struktur Modal perusahaan. Artinya, semakin rendah nilai Kepemilikan Manajerial maka para manajer akan mengawasi pertumbuhan perusahaan kurang optimal, karena kepemilikan manajerial yang rendah sebagai salah satu pemegang saham.

- e. Remunerasi secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Struktur Modal perusahaan. Artinya, semakin rendah nilai Remunerasi yang diterima oleh Direksi dan Komisaris maka Remunerasi yang rendah dapat mendorong direksi dan komisaris untuk pasif melakukan monitoring.

KETERBATASAN DAN SARAN

independen yang digunakan dalam penelitian dirasa kurang dapat menjelaskan variabel dependen, dimana dapat dilihat dari nilai R^2 hanya sebesar 56%.

perusahaan hotel dan pariwisata, sehingga dapat mengetahui hasil dari analisis perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. 2007. Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms, *Journal of Finance*, Vol.7 No.1, pp,83-92
- Adams, R.B. and Hamid Mehran, . (2003). Board Structure, Banking Firm Performance and The Bank Holding Company Organizational Form. *Proceedings 866*, Federal Reserve Bank of Chicago.
- AGYEI, Albert and Appiah Richard OWUSU (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal Of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*. Vol. 4, No.1, January 2014, PP. 109-118 E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337.
- Bulan, Francisca. dan Etna Nur Afri Yuyetta. 2014. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Capital Structure. *Journal of Accounting* Vol. 03, No. 02, 2014, Hal. 1-12, pp. 2337-3806
- Forum For Corporate Governance, (2001). "Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan". Jilid 1, Edisi ketiga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan IV.
- Rahadian, Andhika. dan Paulus Basuki Hadiprajitno. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Journal of Accounting* Vol. 03, No. 02, 2014, Hal. 1-12, pp. 2337-3806
- Jansen, M. C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance, and Takeovers, *The American economic Review*". Vol. 76, No. 2, "Paper and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association", May, pp.323-329.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No: Kep.315/BEJ/06-2000 tanggal 30 Juni 2000. Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A: Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa.
- Nugroho, Mufid Pinto. 2013. "Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011". *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Rahadian, Andhika. dan Paulus Basuki Hadiprajitno. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Journal of Accounting* Vol. 03, No. 02, 2014, Hal. 1-12, pp. 2337-3806
- Shleifer, A. and Vishay, R. W. 1997. "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, Vol. 52. No. 2, pp. 737-783
- Sheikh, N.A. and Zongjung Wang. 2012. "Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan". *Emerald Article*. Vol. 12, Iss:5.

