

## Coorporate Governance Dengan Struktur Modal Perusahaan BUMN Listed Di IDX (2018-2020)

Nindi Vaulia P<sup>1</sup>, Kartika Yuliari<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Kadiri, Kediri, Indonesia

<b>ARTICLE INFO</b>	<b>ABSTRACT</b>
Article History: Accepted : Juni Fixed : Juni Approved: Juni	<i>This study aims to determine the effect of corporate governance which consists of the size of the board of commissioners; independent commissioner; concentration of ownership; managerial ownership; and institutional ownership of the capital structure of bumnn companies 2018-2021, the study uses purposive sampling consisting of 17 bumnn companies with the multiple linear regression analysis method. The results showed that the size of the board of commissioners, concentration of ownership, ownership ownership and institutional ownership have an influence on the capital structure, while independent commissioners have no effect on the capital structure.</i>
<b>Keywords:</b> <i>Cooporate Governance, Capital Structure</i>	
	<b>ABSTRAKS</b>
<b>Kata kunci:</b> <i>Cooporate Governance, Struktur Modal</i> DOI: 10.21107/JSMB.V9I1.15238	Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara corporate governance yang terdiri dari ukuran dewan komisaris; komisaris independent; konsentrasi kepemilikan; kepemilikan manajerial; dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan BUMN 2018-2021, penelitian menggunakan purposive sampling yang terdiri dari 17 perusahaan BUMN dengan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh kepada struktur modal, sedangkan komisaris independent tidak memberikan pengaruh kepada struktur modal.
<b>Correspondence:</b> Nindi Vaulia P <a href="mailto:nindi.vaulia@unik-kediri.ac.id">nindi.vaulia@unik-kediri.ac.id</a>	ISSN: 2355-9543 (PRINT) ISSN: 2460-3775 (ONLINE)

### INTRODUCTION

*Good Corporate Governance (GCG)* perusahaan merupakan masalah utama yang menjadi pembahasan penting di seluruh belahan dunia, penerapan GCG yang baik merupakan faktor penting dalam peningkatan kinerja perusahaan (Akbar 2015).

Penerapan GCG Yang buruk menyebabkan buruknya kinerja perusahaan, menurut data beberapa perusahaan BUMN di indonesia yang terlibat skandal keuangan adalah ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)) PT Kimia Farma (KAEF); PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

(GIAA); PT Indofarma Tbk (INAF); PT Envy Technologies Indonesia Tbk (Envy). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dapat meningkatkan kinerja perusahaan bahkan secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko merugikan akibat tindakan pengelolaan yang cenderung menguntungkan diri sendiri dan umumnya dapat meningkatkan kepercayaan investor (Sari 2018). Identifikasi komposisi hutang yang paling tepat banyak diteliti dalam ilmu manajemen keuangan namun hasil yang

ditemukan masih beragam, penelitian (Ferri and Jones 1979; Kester 1986; Rajan et al. 1994) menyatakan bahwa perusahaan menimbang biaya hutang dibandingkan keuntungannya yang selanjutnya dapat memutuskan tingkat hutang optimal. Sedangkan penelitian (Arosa, Richie, And Schuhmann 2014; Hovakimian 2004; Lee, Su, And Lin 2012) menyatakan bahwa perusahaan tidak memiliki target utang sehingga struktur modal dapat dibuat berdasarkan kebutuhan dan ketersediaan dana.

*Agency cost theory*, *principal* (pemilik) dan agen (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga bisa memunculkan konflik saat proposi kepemilikan manajer terhadap saham kurang sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan pribadi sehingga mengesampingkan maksimalisasi nilai perusahaan (Kieschnick and Moussawi 2018). Manajer perusahaan bertugas menentukan pemilihan struktur modal yang baik, guna optimalisasi nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dan meminimalkan biaya modal. efek dari pemilihan struktur modal yang baik dapat mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajer perusahaan karena keputusan tentang pencarian sumber modal oleh manajer dipengaruhi oleh pemegang saham (Akbar 2015).

Konflik-konflik tersebut dapat diminimalisir oleh perusahaan dengan cara menerapkan tata kelola perusahaan atau *corporate governance* yang baik. Biaya agensi adalah salah satu penentu struktur modal sedangkan *corporate governance* yang terstruktur mampu meringankan masalah agensi (Kyriazopoulos 2017). Konsep utama *corporate governance* yaitu ekuitas atau keadilan bagi semua pemegang kepentingan, dengan tata kelola perusahaan yang memberikan pemeriksaan dan keseimbangan antara pemegang saham dan manajemen mampu meminimalisir konflik keagenan (Vijayakumaran and Vijayakumaran 2019). Penelitian Abdallah dan Ismail (2017), Bulathsinhalage and Pathirawasam (2017), Kieschnick and Moussawi (2018), Ngatno, Apriatni, dan Youlianto (2021) menyatakan bahwa ada pengaruh antara *corporate governance* dengan keputusan struktur modal perusahaan, terutama pada kepada kepemilikan manajerial (Rajagopal and Behl 2018). Penelitian Detthamrong, Chancharat, dan Vithessonthi (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dengan keputusan *capital structure*.

Indikator *corporate governance* yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan mencakup (Pohan et al. 2020): (1) ukuran dewan komisaris; (2) komisaris independent; (3) konsentrasi kepemilikan; (4) kepemilikan manajerial; dan (5) kepemilikan institusional keputusan struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh *growth opportunity*, yaitu suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, perusahaan yang mempunyai prospek kedepannya yang baik dan pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang lebih besar di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya (Kieschnick and Moussawi 2018). Berdasarkan kepada fenomena fenomena sederet kasus yang menyeret BUMN sebagai perusahaan negara terkait skandal laporan keuangan maka penelitian tertarik untuk mengetahui bagaimana penerapan *corporate governance* berpengaruh dengan struktur modal perusahaan BUMN listed di IDX (2018-2020).

Nursito (2019) menjelaskan bahwa teori keagenan dapat terjadi dalam dua hubungan, yang pertama hubungan antara pemegang saham dengan manajer, konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham yang selalu mengutamakan imbal hasil yang tinggi yang dilihat dari nilai sekarang atau *present value* dari arus kas investasi yang dilakukan perusahaan, sementara manajer memiliki tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan agar mampu bersaing dan bertahan didalam perusahaan. *Corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada pemegang saham. *Corporate governance* juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena dapat digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan (Wardhani, Titisari, And Suhendro 2021). Winata (2014), *corporate governance* merupakan sistem atau mekanisme yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stockholder. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang

mengatur hubungan semua stockholder dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Kieschnick dan Moussawi (2018) yang berjudul *firm age, corporate governance, and capital structure choices* menyatakan bahwa struktur modal yang didanai dengan hutang terpengaruh dengan usia perusahaan dan corporate governance, dimana hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance*. Berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian Dang Et Al. (2019) menunjukkan bahwa menghasilkan bahwa *return on assets* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. kepemilikan istitusional dan pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. *Corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

## Method

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang memiliki porsi saham publik atau tercatat di bursa efek Indonesia dari tahun 2018-2020 Sebanyak 20 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 17 perusahaan BUMN yang memiliki kapitalisasi pasar 24% dari seluruh kapitalisasi pasar. Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui studi dokumentasi. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, komisaris independent, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji autokorelasi dan uji hipotesis terdiri atas uji koefisien determinasi, uji beda independent sample t-test, uji pengaruh simultan (f-test).

## Results

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized coefficient		Standardized coefficient Beta	T	Sig.
	B	Std. error			
(constant)	.997	.426		2.383	.028
UDW	-.035	.027	-.165	-1.664	.022
KI	-.595	.740	-.084	-.804	.424
KK	.035	.015	.376	2.411	.0221
KPM	-.005	.018	-.015	-.068	.018
K.instu	-.009	.007	-.0265	-1.642	.014

a. Dependent Variable: debt equity ratio

Ukuran dewan komisaris menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1.664 dengan nilai signifikan sebesar  $0.022 < 0.05$  yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris secara individu berpengaruh terhadap struktur modal.

Komisaris independent dengan nilai signifikan lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa komisaris independent tidak memberikan pengaruh kepada struktur modal

Variabel konsentrasi kepemilikan dengan nilai signifikan kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa ada pengaruh antara konsentrasi kepemilikan dengan struktur modal

Variabel kepemilikan manajerial juga menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel tunggal kepemilikan manajerial dengan struktur modal.

Hasil signifikansi untuk kepemilikan institusional menunjukkan bahwa memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.438 <sup>a</sup>	0.193	0.098	0.46792

a. Predictors: (constant), X5, X4, X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* Sebesar 0.098 memberikan arti bahwa pengaruh variabel independen yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, komisaris independent, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal adalah sebesar 9.8% dan sisanya sebesar 90.2% dipengaruhi variabel di luar penelitian.

## Discussion

Variabel ukuran dewan komisaris menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi lebih besar akan semakin mengandalkan struktur modal eksternal lebih besar dari interna, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kieschnick and Moussawi 2018).

Variabel komisaris independent menunjukkan bahwa kinerja komisaris independent yang belum berjalan optimal, sehingga dari nilai signifikansi tidak ada pengaruh komisaris independent dengan struktur modal, kondisi ini ada pendugaan bahwa pemilihan komisaris independent hanya sebagai bentuk formalitas dari BUMN yang ada di Indonesia, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dang et al. 2019).

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa ada pengaruh, dimana konsentrasi

kepemilikan diukur dengan jumlah pemegang saham mayoritas. Dari nilai hitung menunjukkan bahwa kemungkinan para pemegang saham mampu mengendalikan perusahaan sehingga meningkatkan leverage karena pemegang saham lebih memilih pendanaan eksternal, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azis and Hartono 2017).

Kepemilikan manajerial yang diukur berdasarkan kepada banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar menunjukkan adanya pengaruh karena semakin besar kepemilikan manajerial maka para manajer akan menerapkan kebijakan pendanaan eksternal lebih sedikit karena manajemen juga ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan, penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan 2017)

Teori yang ada mengatakan bahwa kepemilikan institusional menjadi monitoring agent yang berperan sebagai pengurang konflik keagenan karena bertugas untuk mengontrol manajer, dimana kepemilikan institusional mampu menjadi pengendali dari perilaku oportunistis manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi pendanaan eksternal secara optimal, sehingga bisa mengurangi *agency cost*, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan 2017)

## Conclusions

Ukuran dewan komisaris memberikan pengaruh kepada struktur modal perusahaan BUMN periode 2018-2021.

Komisaris independen menunjukkan tidak ada pengaruh kepada struktur modal perusahaan BUMN pada periode penelitian 2018-2021.

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan bahwa ada pengaruh kepada struktur modal perusahaan BUMN pada periode 2018-2021.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh karena semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin meningkat penggunaan struktur modal eksternal perusahaan BUMN periode 2018-2021.

Kepemilikan institusional mampu menjadi pengendali maka ada pengaruh antara kepemilikan institusional dengan struktur modal perusahaan BUMN 2018-2021.

## References

- Abdallah, abed al-nasser, and ahmad k ismail. 2017. "journal of international financial markets , institutions & money corporate governance practices , ownership structure , and corporate performance in the gcc countries." *Journal of international financial markets, institutions & money* 46: 98-115. [Http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004](http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004).
- Akbar, ahsan. 2015. "the role of corporate governance mechanism in optimizing firm performance: a conceptual model for corporate sector of pakistan." *Jurnal of business* 5(6): 109-15.
- Arosa, clara maria verduch, nivine richie, and peter w. Schuhmann. 2014. "the impact of culture on market timing in capital structure choices." *Research in international business and finance* 31: 178-92. [Http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.06.007](http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.06.007).
- Azis, abdul, and ulil hartono. 2017. "pengaruh good corporate governance, struktur modal, dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2015." *Jurnal lmu manajemen* 5(3): 1-13.
- Bulathsinhalage, siromi, and chandrapala pathirawasam. 2017. "the effect of corporate governance on firms' capital structure of listed companies in sri lanka." *Journal of competitiveness* 9(2): 19-33.
- Buvanendra, s., p. Sridharan, and s. Thiyagarajan. 2017. "firm characteristics, corporate governance and capital structure adjustments: a comparative study of listed firms in sri lanka and india." *Iimb management review* 29(4): 245-58. [Https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002](https://doi.org/10.1016/j.iimb.2017.10.002).
- Dang, hung ngoc, van thi thuy vu, xuan thanh ngo, and ha thi viet hoang. 2019. "study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: evidence of enterprises in vietnam." *Journal of corporate accounting & finance* 30(1): 144-60.
- Detthamrong, umawadee, nongnit chancharat, and chaiporn vithessonthi. 2017. "corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from thailand." *Research in international business and finance*

- 42(july): 689-709.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Ferri, michael g., and wesley h. Jones. 1979. "determinants of financial structure: a new methodological approach." *The journal of finance* 34(3): 631.
- Hovakimian, armen. 2004. "the role of target leverage in security issues and repurchases." *Journal of business* 77(4): 1041-71.
- Kester, w carl. 1986. "management in japan capital ownership structure: united and japanese manufacturing corporations." *Financial management* 15(1): 5-16.
- Kieschnick, robert, and rabih moussawi. 2018. "firm age, corporate governance, and capital structure choices." *Journal of corporate finance* 48: 597-614.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.011>.
- Kyriazopoulos, george. 2017. "corporate governance and capital structure in the periods of financial distress. Evidence from greece." *Investment management and financial innovations* 14(1): 254-62.
- Lee, yoti, sheng-chu su, and wen-cheng lin. 2012. "capital structure timing in markets with different characteristics." *International journal of business and finance research* 6(3): 53-67.
- Ngatno, endang p. Apriatni, and arief youlianto. 2021. "moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance." *Cogent business and management* 8(1).  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>.
- Nursito, nursito. 2019. "pengaruh penerapan good corporate governance, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia tahun 2013 - 2017)." *Accountthink : journal of accounting and finance* 4(2).
- Pohan, mukmin, maya sari, adi munasib, and radiman radiman. 2020. "determinan struktur modal dan nilai perusahaan." *Jurnal ilmiah manajemen dan bisnis* 21(2): 105-22.
- Rajagopal, and ramesh behl. 2018. "business governance and society: analyzing shifts, conflicts, and challenges." *Business governance and society: analyzing shifts, conflicts, and challenges*: 1-349.
- Rajan, raghuram g et al. 1994. "nber working paper series what do we know about capital structure? Some evidence from international data 1050 massachusetts avenue rajan thanks the center for research on securities prices while zingales thanks the graduate university , university of mar." : 1-54.
- Sari, maya. 2018. "penerapan good corporate governance dalam meningkatkan kinerja keuangan." *Prosiding the national conference on management and business (ncmab) 2018*: 17-27.
- Vijayakumaran, sunitha, and ratnam vijayakumaran. 2019. "corporate governance and capital structure decisions: evidence from chinese listed companies." *Journal of asian finance, economics and business* 6(3): 67-79.
- Wardhani, widya kusuma, kartika hendra titisari, and suhendro suhendro. 2021. "pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan." *Ekonomis: journal of economics and business* 5(1): 37.
- Winata, fenny. 2014. "pengaruh corporate governance terhadap tax avoidance pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013." 4(1).