

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP UTANG PERUSAHAAN

Jeremiah Jovan Piettojo¹, Werner R. Murhadi², Liliana Inggrit Wijaya³

Manajemen, Universitas Surabaya

Corresponding Author : werner@staff.ubaya.ac.id

Abstract — *This study aims to analyze the effect of corporate governance that affects utang perusahaan. The variables used are dewan komisaris, komisaris indepen, kepemilikan institusi, ukuran perusahaan, usia perusahaan, and profitabilitass. This research uses a quantitative approach with multiple linear analysis models. This study uses a sample of manufacturing industry business entities listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of samples used was 260 observations. The findings of this study indicate that dewan komisaris and ukuran perusahaan have a significant positive effect on leverage while komisaris indepen, kepemilikan institusi, usia perusahaan and profitabilitass have a significant negative effect on leverage in manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*

Keywords: *corporate governance, utang perusahaan, agency theory*

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan yang mempengaruhi utang perusahaan. Variabel yang digunakan adalah dewan komisaris, komisaris indepen, kepemilikan institusi, ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan profitabilitass. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel berupa badan usaha industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel yang digunakan adalah 260 observasi. Hasil temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap leverage sementara komisaris indepen, kepemilikan institusi, usia perusahaan dan profitabilitass berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kunci : *Tata Kelola Perusahaan, Utang Perusahaan, Teori Keagenan*

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan merupakan kerangka kerja dalam membangun lingkungan akuntabilitas, kepercayaan, dan transparansi. Tata kelola perusahaan merupakan hal yang penting dalam mengurangi konflik antara agen dan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Salah satu cara untuk mengurangi konflik yaitu adalah dengan menggunakan bonding mechanism. Bonding mechanism adalah menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dalam hal ini tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu hal yang penting bagi perusahaan. Karena dengan adanya mekanisme dari tata kelola perusahaan yang kuat dapat mengurangi biaya agensi. Tata kelola perusahaan menyediakan panduan untuk membantu dalam menyelesaikan sengketa antara agen dan prinsipal agar dapat memastikan para investor atau pihak lain yang

berkepentingan bahwa agen perusahaan dapat mengelola dana agar memaksimalkan nilai perusahaan. Masalah keagenan diharapkan bisa diatasi dengan adanya good corporate governance. Hal tersebut dapat membuat para pemegang saham yakin bahwa kebijakan yang diambil oleh manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. Corporate governance juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada shareholders dan seluruh stakeholders. Corporate governance juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya good corporate governance diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai sebuah perusahaan akan bertambah karena tata kelola yang baik. Penelitian ini akan memfokuskan pada pengaruh corporate governance terhadap utang perusahaan. Sebagaimana diketahui Utang perusahaan merupakan sumber pendanaan perusahaan yang didapat melalui hutang. Pendanaan hutang ini digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya diluar sumber pendanaan lain seperti modal atau ekuitas. Sebagai pelaku ekonomi pendanaan yang bersumber dari hutang ini juga diperlukan oleh perusahaan dalam pengelolaan. Untuk itu dibutuhkan pengelolaan yang cermat dalam mengelola kekayaan, hutang dan sumber pendanaan lainnya, hal ini dimaksudkan agar tidak berdampak buruk bagi perusahaan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh corporate governance terhadap utang perusahaan pada perusahaan manufaktur. Corporate governance akan diwakili oleh dewan komisaris, komisaris indepen, dan kepemilikan institusi. Menurut Detthamrong (2017) dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap utang perusahaan yang didukung oleh Uchida (2011). Dalam hal ini, dikatakan bahwa board of directors (dewan komisaris) lebih memiliki memainkan peran yang penting terhadap tata kelola perusahaan dalam mengawasi operasi perusahaan agar efektif dan tepat. Tidak ada pedoman yang jelas mengenai ukuran dewan yang sesuai. Uchida (2011) ukuran yang optimal tergantung pada karakteristik perusahaan, biaya pemantauan, dan kompleksitas organisasi. Bahkan Berger et al. (1997) menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh yang negatif terhadap utang perusahaan ; dan sisi lain, Jensen (1986) menemukan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang besar memiliki utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan komisaris lebih kecil dan menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang besar akan cenderung menggunakan lebih banyak pembiayaan utang daripada pembiayaan ekuitas. Menurut Dimitropoulus (2014), dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap utang perusahaan. Semakin besar dewan komisaris, maka semakin rendah komposisi utang terhadap ekuitas perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Goodstein et al. (1994), Psaros (2009), dan Reddy et al. (2010) pada Dimitropoulus (2014) dimana menyatakan bahwa jumlah komisaris yang lebih besar memungkinkan adanya peningkatan keahlian serta akses yang lebih luas terhadap sumber daya, yang kemudian memungkinkan perusahaan dalam

memperoleh akses yang lebih mudah ke pasar saham sehingga akan mengarah pada penggunaan leverage yang lebih rendah. Di sisi lain, menurut Bokpin dan Arko (2009), dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap utang perusahaan yang didukung oleh Jensen (1986) yang menurutnya bahwa utang besar dikarenakan oleh dewan yang lebih besar. Meskipun Berger et al. (1997) menyimpulkan bahwa di kemudian hari dewan komisaris yang besar akan membawa leverage ke arah yang lebih rendah tetapi beberapa penelitian yang dilakukan akhir - akhir ini membantah kesimpulan tersebut. Wen et al. (2002) memiliki pendapat bahwa ukuran dewan yang lebih besar dikaitkan dengan utang lebih tinggi, baik untuk meningkatkan nilai perusahaan atau karena ukuran dewan yang lebih besar mencegah dewan untuk mencapai konsensus mengenai keputusan, yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan menjadi lemah. Anderson et al. (2004) menunjukkan lebih lanjut bahwa ukuran dewan yang lebih besar akan menghasilkan biaya utang yang lebih rendah yang akan memotivasi untuk menggunakan lebih banyak utang; dan telah dikonfirmasi oleh Abor (2007) bahwa struktur modal memiliki korelasi positif terhadap ukuran dewan. Tetapi, pada penelitian Hussainey dan Aljifri (2012) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh dewan komisaris terhadap utang perusahaan yang didukung oleh pernyataan Wen et al. (2002) yang berpendapat bahwa perusahaan dengan dewan yang besar akan cenderung mengikuti kebijakan ratio utang terhadap ekuitas tingkat tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan terutama jika hal ini mengancam karena pemantauan yang lebih besar oleh pihak berwenang. Jensen (1986) dan Kochhar (1996) menyatakan penerbitan utang lebih cenderung digunakan sebagai mekanisme tata kelola dalam mengurangi konflik kepentingan antara agen dan pelaku dengan mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas yang tersedia bagi manajer.

Sementara itu, variable berikutnya yang mewakili corporate governance adalah komisaris independen dimana beberapa penelitian menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap utang perusahaan (Detthamrong, 2017). Hal ini disebabkan karena komisaris independen bukanlah pemegang saham utama perusahaan. Berger et al. (1997) menyatakan bahwa komisaris independen mungkin memiliki pengetahuan dan informasi, yang memungkinkan perusahaan untuk memiliki tingkat utang perusahaan yang lebih tinggi, kehadiran komisaris independen diperkirakan akan mengarah pada leverage yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bokpin dan Arko (2009) yang juga menemukan bahwa tidak ada pengaruh dari komisaris independen terhadap utang perusahaan. Di sisi lain, menurut Dimitropoulos (2014), komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap utang perusahaan. Mengacu pada isu struktur modal, Wen et al. (2002) berpendapat bahwa kehadiran komisaris independen di dewan komisaris menyebabkan leverage yang lebih rendah karena kontrol pengawasan yang superior dan pengurangan konflik keagenan antara manajer dan pemangku kepentingan. Tetapi, pada penelitian sebelumnya oleh Jensen (1986) dan Berger et al. (1997) mendokumentasikan bahwa perusahaan dengan dewan yang lebih independen menggunakan banyak utang daripada ekuitas. Selain itu, Rezende et al. (2010) memiliki pendapat bahwa adopsi praktik tata kelola perusahaan (sebagai

dewan independensi) dapat menjadi mekanisme penting karena memiliki dasar prinsip transparansi, akuntabilitas, dan ekuitas sehingga dapat membatasi eksposur pada leverage.

Variabel berikutnya adalah kepemilikan institusi. Menurut Dimitropoulos (2014) kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap utang perusahaan. Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Mande et al. (2012), investor institutional meningkatkan efisiensi tata kelola perusahaan dengan menyediakan pemantauan eksternal yang menurunkan biaya agensi. Selain itu, Senaux (2008) memiliki pendapat bahwa jika investor memiliki saham tinggi di perusahaan, mereka akan menuntut struktur tata kelola perusahaan yang lebih kuat yang akan menjaga investasi mereka dengan aman (Hill dan Jones, 1922). Tetapi Dimitropoulos (2014) didukung oleh argumen Friend dan Lang (1988) bahwa perusahaan dengan investor eksternal yang lebih non manajerial memiliki leverage yang lebih tinggi secara signifikan. Dilanjutkan dengan Driffield et al. (2005) dan Pindado dan de la Torre (2005) bahwa konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi dikaitkan dengan leverage yang lebih tinggi sesuai dengan argumen Jiraporn dan Gleason (2007) mengenai penyelarasan yang lebih baik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Dapat dikatakan bahwa partisipasi investor institutional akan menciptakan masalah agensi dan dapat berdampak positif pada struktur modal karena adanya penerbitan utang yang memberikan investor institutional kemampuan untuk mempertahankan kontrol perusahaan pada kegiatan operasional. Di sisi lain penelitian Hussainey dan Aljifri (2012) menunjukkan adanya pengaruh negatif dari kepemilikan institusi terhadap utang perusahaan. Senaux (2008) pada Dimitropoulos (2014) berpendapat bahwa jika investor memiliki saham yang tinggi di perusahaan, mereka akan menuntut struktur tata kelola yang kuat yang akan melindungi investasi mereka. Penggunaan utang dikaitkan dengan adanya risiko default. Oleh karena itu, investor dengan kepemilikan yang besar akan memilih menggunakan sedikit utang untuk mengurangi eksposur atas investasi mereka.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan ROA (profitability). Menurut Detthamrong (2017), Dimitropoulos (2014), dan Hussainey dan Aljifri (2012), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang perusahaan. Artinya semakin besar perusahaan maka semakin besar pula komposisi utangnya. Bukti oleh James (1987) dan Ojah dan Marique (2005) Dimitropoulos (2014) menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan besar memiliki proyek – proyek yang lebih berkualitas pada portofolio mereka sehingga mereka cenderung mendanai melalui utang bank untuk menghindari penyebaran informasi ke pesaingnya. Selain itu, Chang et al. (2006) dalam Dimitropoulos (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya lebih berisiko daripada rekan – rekan mereka yang lebih kecil dan lebih mungkin untuk mengeluarkan utang bukan ekuitas. Di sisi lain, Onofrei et al. (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap utang perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah pula penggunaan utangnya. Temuan ini konsisten dengan temuan sebelumnya yang

dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Alves Pereira dan Ferreira (2011), dan Bas et al. (2009). Di sisi lain menurut Bokpin dan Arko (2009) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap utang perusahaan.

Detthamrong (2017) menganalisis bahwa usia perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap utang perusahaan. Menurut Chen et al. (1997) usia perusahaan digunakan untuk sebagai indikator sebuah pengalaman perusahaan dalam menjalankan bisnis. Perusahaan yang memiliki usia lebih tua maka lebih tau mengenai struktur organisasi, proses, dan sistem lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki usia lebih muda/perusahaan baru. Menurut Bokpin dan Arko (2009) menyatakan bahwa usia perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap utang perusahaan.

Detthamrong (2017) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap utang perusahaan. Menurut Margaritis dan Psillaki (2010) mereka menggunakan profitability (ROA), untuk mengukur ratio earning before interest and tax (EBIT) terhadap total aset, untuk mengontrol dampak profitabilitas terhadap leverage. Menurut Dimitropoulos (2014) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap utang perusahaan. Jiraporn et al. (2012) mengatakan bahwa manager memiliki urutan kekuasaan di mana laba ditahan tetap menjadi pilihan pertama daripada uang tunai yang diikuti oleh utang dan pembiayaan ekuitas. Singh dan Faircloth (2005) mendokumentasikan bahwa leverage tinggi akan berdampak buruk pada peluang investasi di masa depan perusahaan yang dapat menyebabkan dampak negatif pada kinerja operasi jangka panjang. Hal ini didukung oleh Garcia-del-Barrio dan Szymanski (2009) klub sepak bola akan lebih banyak ingin menang dari pada memaksimalkan laba, mereka juga akan bersedia menggunakan utang sebagai pembiayaan dan mempertahankan kerugian besar agar dapat meningkatkan kinerja di lapangan. Menurut Bokpin dan Arko (2009) dan Hussainey dan Aljifri (2012), profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap utang perusahaan. Pada Bokpin dan Arko (2009) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dan semua variabel ukuran struktur modal kecuali untuk leverage (pilihan hutang jangka panjang atas ekuitas). Cukup beralasan bahwa lebih banyak perusahaan menguntungkan akan secara signifikan mendanai operasi mereka menggunakan laba ditahan daripada pinjaman eksternal. Perusahaan yang lebih menguntungkan akan semakin sedikit ketergantungan mereka pada lembaga keuangan untuk membiayai operasi mereka. Pada penelitian Kayhan dan Titman (2007) perusahaan yang lebih menguntungkan lebih menggunakan pembiayaan internal daripada eksternal sesuai dengan pecking order theory.

KAJIAN PUSTAKA

Dasar dari teori keagenan adalah pemisahan fungsi antara principal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menjelaskan tentang pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal dapat mengarah pada informasi yang asimetri, karena agen

memiliki banyak informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan principal, karena yang menangani langsung jalannya perusahaan biasanya adalah agen. Kondisi tersebut bisa berdampak bahwa agen akan menyembunyikan beberapa informasi yang dibutuhkan principal untuk kepentingan dirinya sendiri. Adanya kepentingan tersebut menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan tidak hanya itu. Kurangnya kepemilikan saham manajerial dapat membuat masalah keagenan muncul. Kepentingan pemegang saham yang menginginkan kemakmuran bagi dirinya, memaksa manajer untuk melakukan tindakan yang diinginkan pemegang saham. Karena pemegang kekuasaan tertinggi adalah pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976), Jensen (1986), Weston dan Brigham (1994) menjelaskan bahwa teori keagenan dapat terjadi dalam dua hubungan, yaitu hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan hubungan antara manajer dengan kreditor. Masalah keagenan diharapkan bisa diatasi dengan adanya good corporate governance. Hal tersebut dapat membuat para pemegang saham bahwa kebijakan yang diambil oleh manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. Corporate governance juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada shareholders dan seluruh stakeholders. Corporate governance juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya good corporate governance diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai sebuah perusahaan akan bertambah karena tata kelola yang baik.

Pengaruh Dewan komisaris Terhadap Utang perusahaan

Menurut Berger et al. (1997) menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki efek negatif terhadap utang perusahaan. Perusahaan dengan ukuran dewan yang besar akan lebih mampu mengawasi perusahaan karena ada berbagai kompetensi dalam dewan komisaris tersebut. Dengan pengawasan yang semakin baik maka fungsi utang sebagai bonding mechanism dapat dikurangi. Jensen (1996) menemukan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang besar berarti memiliki utang perusahaan yang rendah dibandingkan dengan dewan komisaris yang kecil. Dewan komisaris yang lebih besar akan membuat pemantauan manajemen secara lebih efektif, berpotensi memiliki pengalaman dan pengetahuan yang lebih luas serta memberikan saran yang lebih baik untuk kemajuan perusahaan dan dapat mengarahkan utang perusahaan ke arah yang lebih rendah. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H1 : Dewan komisaris berpengaruh negatif pada Utang perusahaan

Pengaruh komisaris independen terhadap utang perusahaan

Keberadaan komisaris independen dirasakan sangat bermanfaat dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Komisaris independen yang lebih besar akan membawa pengawasan yang lebih baik sehingga mengurangi utang sebagai fungsi bonding mechanism. Wen et al. (2002) berpendapat bahwa kehadiran komisaris independen mengarahkan leverage ke arah yang lebih rendah karena kontrol

pemantauan yang unggul dan pengurangan konflik agensi antara manajer dan stakeholders. Keberadaan komisaris independen diakui untuk memimpin leverage ke arah yang lebih rendah. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H2 : Komisaris indepen berpengaruh negatif pada Utang perusahaan

Pengaruh kepemilikan institusi terhadap utang perusahaan

Kepemilikan institusi yang tinggi juga berdampak pada pengawasan yang lebih baik, sehingga akan mengurangi peranan utang sebagai bonding mechanism. Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Mande et al. (2012), investor institutional meningkatkan efisiensi tata kelola perusahaan dengan menyediakan pemantauan eksternal yang dapat menurunkan biaya agency. Selain itu, Senaux (2008) memiliki pendapat bahwa jika investor memiliki saham yang tinggi di perusahaan, maka mereka akan menuntut tata kelola perusahaan yang lebih kuat dan transparan yang dapat menjaga investasi mereka dengan aman (Hill dan Jones, 1922) sehingga mengarahkan utang perusahaan menjadi lebih rendah. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H3 : Kepemilikan institusi berpengaruh negatif pada Utang perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap utang perusahaan

Ukuran perusahaan yng besar akan mampu memberikan keyakinan bagi kreditor untuk memberikan pendanaan kepada perusahaan. Menurut Detthamrong (2017) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *financial leverage*. Chang et al. (2006) membenarkan dengan kasus yang ada pada sebelumnya dimana klub sepak bola yang lebih besar lebih kecil tingkat resikonya dan lebih banyak mengeluarkan banyak utang dari pada ekuitas. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan utang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan meningkatkan hutangnya untuk memaksimalkan struktur modal. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada Utang perusahaan

Pengaruh usia perusahaan terhadap utang perusahaan

Menurut Detthamrong (2017) usia perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Menurut Chen et al. (1997) usia perusahaan digunakan untuk sebagai indikator sebuah pengalaman perusahaan dalam menjalankan bisnis. Perusahaan yang memiliki usia lebih tua maka lebih tau mengenai persaingan bisnis, proses bisnis, dan sistem yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki usia lebih muda / perusahaan baru. Hal ini didukung oleh Ang et al. (2000) yaitu semakin tua usia suatu perusahaan maka akan semakin efisien daripada perusahaan yang usianya lebih muda. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H5 : Usia perusahaan berpengaruh positif pada Utang perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap utang perusahaan

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mampu menyediakan laba ditahan yang besar. Laba ditahan ini akan bermanfaat ketika perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan usaha. Menurut Detthamrong (2017) profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial leverage*. Menurut Margaritis dan Psillaki (2010) mereka menggunakan *profitability* (ROA) untuk mengontrol dampak *profitability* terhadap *leverage*. Hal ini didukung oleh Garcia-del-Barrio dan Szymanski (2009) perusahaan klub sepak bola yang lebih untung akan menggunakan keuntungan perusahaan untuk melakukan pembelian pemain utama dan melunasi utangnya. Berdasarkan paparan tersebut, dikembangkan hipotesis:

H6 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif pada Utang perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji pengaruh dari variabel independen tatakelola yang diukur melalui dewan komisaris, komisaris indepen, dan kepemilikan institusi, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan profitabilitas terhadap utang perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang datanya didapat dari historis laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada penelitian ini utang akan diukur dengan menggunakan debt ratio yaitu perbandingan antara total utang terhadap total asset.

Untuk variable Dewan komisaris (BD_SIZE) di ukur dengan dewan adalah jumlah personel dewan komisaris.

Komisaris indepen (BD_IND) adalah anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi, dan tidak mewakili pemegang saham. Komisaris indepen merupakan rasio jumlah direktur independen terhadap jumlah semua direktur (Bhagat and Bolton, 2008) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Ukuran yang digunakan untuk mengukur dewan komisaris independen adalah:

$$BD_IND_{it} = \frac{Komisaris\ Independen_{it}}{\varepsilon Komisaris_{it}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Kepemilikan institusi (INSTOWN) adalah presentase kepemilikan saham oleh institusi-institusi/ lembaga yang menjadi pihak ketiga perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$INSTOWN_{it} = \frac{Jumlah\ saham\ institusi_{it}}{Jumlah\ total\ saham\ beredar_{it}} \dots\dots\dots(4)$$

Ukuran perusahaan (SIZE) di ukur dengan logaritma natural total asset, Umur perusahaan (AGE) adalah berapa lama perusahaan sector manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan Profitabilitas diukur dengan rasio return to total asset (ROA) yaitu laba bersih dibagi dengan total aset.

HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN

Penelitian ini adalah menggunakan sampel badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan jumlah 260 amatan.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	LEV	BD_SIZE	BD_IND	INSTOWN	SIZE	AGE	ROA
Mean	0.391400	4.519231	0.386467	0.647638	28.74494	20.92308	0.080268
Median	0.387119	3.000000	0.333333	0.600000	28.43014	23.00000	0.061615
Maximum	0.704480	13.00000	1.000000	0.981800	33.32018	36.00000	0.394769
Minimum	0.024732	2.000000	0.250000	0.139224	25.61948	1.000000	0.000421
Observations	260	260	260	260	260	260	260

Dari tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 260. Uji Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada atau tidak hubungan antar variabel independen dengan model regresi. Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa tidak terdapat nilai korelasi (lebih besar dari 0,8) antar setiap variabel independen yang ada. Hal ini berarti bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

	BD_IND	BD_SIZE	INSTOWN	SIZE	AGE	ROA
BD_IND	1.000000	0.018615	-0.153080	0.148978	-0.048741	0.128383
BD_SIZE	0.018615	1.000000	0.067037	0.658661	0.118383	0.069182
INSTOWN	-0.153080	0.067037	1.000000	-0.039424	0.151289	0.127851
SIZE	0.148978	0.658661	-0.039424	1.000000	0.091924	0.115377
AGE	-0.048741	0.118383	0.151289	0.091924	1.000000	0.247324
ROA	0.128383	0.069182	0.127851	0.115377	0.247324	1.000000

Penelitian ini menggunakan data panel sehingga perlu dilakukan pemilihan model yang paling baik dengan menggunakan uji Chow dan uji Hausmann. Berdasarkan hasil pada Tabel 3 nilai probabilitas untuk *cross-section* $F = 0,0000$ (untuk variabel LEV) yang berarti kurang dari 0.05 sehingga keputusan H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan dengan tingkat keyakinan 95% model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect* / *pooled least square*.

Tabel 3.
Uji Chow

Berdasarkan hasil pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross*

Effect Test	Statistic	d.f.	prob
Cross-section F	24.426625	(51,202)	0.0000
Cross-section Chi-square	512.070945	51	0.0000

section dan *period random*, untuk variabel dependen LEV adalah sebesar 0.0001. Hasil ini berarti kurang dari 0.05 sehingga keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dengan tingkat keyakinan 95% model *fixed effect* lebih baik daripada model *random effect*.

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Effect Test	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob
Cross Section Random	28.723215	6	0.0001

Dengan menggunakan hasil uji Chow dan Hausmann maka model terbaik yang akan diinterpretasikan adalah menggunakan model fixed effect.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi *Good Corporate Governance* terhadap *Leverage*

Variabel	Coefficient	Prob.
C	0.148924	0.7101
BD_SIZE	0.002062	0.1066
BD_IND	-0.073695	0.0000*
IOWN	-0.084418	0.0298*
SIZE	0.024184	0.1047
AGE	-0.016580	0.0000*
ROA	-0.398078	0.0000*
R-squared		0.986116
Adjusted R-squared		0.982198
F-statistic		251.7056
Prob (F-statistic)		0.000000

Keterangan: *Signifikan pada 5%

Pada tabel 5 menunjukkan hasil persamaan regresi terhadap variabel dependen *Leverage*, sedangkan variabel independennya adalah *dewan komisaris*, *komisaris indepen*, dan *kepemilikan institusi* dengan variabel kontrol *ukuran perusahaan*, *usia perusahaan*, dan *profitabilitass(ROA)*. Berdasarkan pada hasil uji pada tabel 4.7 bahwa nilai probabilitas *F-Statistic* lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0.000000. Maka dari itu dapat diartikan bahwa dapat dinyatakan bila variabel *BD_SIZE*, *BD_IND*, *IOWN*, *SIZE*, *AGE*, dan *ROA* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan pada level 5%.

Pembahasan

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel *Dewan komisaris* terhadap Utang perusahaan adalah 0.002062 dengan tingkat signifikan sebesar 0.1066. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Dewan komisaris berpengaruh positif insignifikan terhadap Utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dimitropoulos (2014) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara dewan komisaris terhadap utang perusahaan. Namun, penelitian menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh. Penelitian menemukan tidak adanya pengaruh antara dewan komisaris terhadap utang perusahaan. Menurut Triwulan dan Wahidahwati (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap utang perusahaan. Peran utama dari dewan komisaris adalah menjamin pelaksanaan strategi

perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan hanya bertugas sebagai perwakilan pemegang saham untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada direksi. Dewan Komisaris tidak diperkenankan ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional. Oleh sebab itu, dewan komisaris tidak ikut campur dalam pengambilan keputusan terkait hutang. Dewan komisaris hanya sebatas memberikan saran dan masukan kepada dewan direksi terkait hal-hal yang patut dilakukan sesuai dengan strategi perusahaan dan prinsip good corporate governance. Oleh sebab itu, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap utang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kulathunga (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap utang perusahaan pada perusahaan manufaktur di Sri Lanka. Penelitian ini juga sejalan dengan Asamoah (2011) dan Al Shabibi dan Ramesh (2011) menemukan bahwa jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap utang perusahaan.

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel Komisaris indepen terhadap Utang perusahaan adalah -0.073695 dengan tingkat signifikan sebesar 0.0000 . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Komisaris indepen berpengaruh signifikan negatif terhadap Utang perusahaan. Menurut, penelitian oleh Rezende et al. (2010) memiliki pendapat bahwa adopsi praktik tata kelola perusahaan (sebagai dewan independensi) dapat menjadi mekanisme yang penting karena memiliki dasar prinsip transparansi, akuntabilitas, dan ekuitas sehingga dapat membatasi eksposur pada leverage.

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel Kepemilikan institusi terhadap Utang perusahaan adalah -0.084418 dengan tingkat signifikan sebesar 0.0298 . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan negatif terhadap Utang perusahaan, konsisten dengan Herlambang (2018). Seperti yang dikatakan oleh Jensen (1986) bahwa investor institusional dapat mengurangi biaya agensi dalam memantau kinerja perusahaan dan memaksa manajer untuk mengambil keputusan dari kepentingan pemegang saham. Pasar menanggapi bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka pengawasan akan semakin ketat sehingga manajer dapat dicegah untuk menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi.

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel Ukuran perusahaan terhadap Utang perusahaan adalah 0.02418 dengan tingkat signifikan sebesar 0.1047 . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran perusahaan berpengaruh positif insignifikan terhadap Utang perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap utang perusahaan. Bukti yang ditunjukkan oleh James (1987) dan Ojah dan Marique (2005) menunjukkan bahwa perusahaan yang besar memiliki proyek yang lebih berkualitas pada portofolio mereka sehingga mereka akan cenderung mendanai perusahaan melalui utang bank agar dapat menghindari penyebaran informasi ke pesaingnya. Chang et al. (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki risiko daripada perusahaan

yang lebih kecil dan lebih memungkinkan untuk mengeluarkan utang daripada ekuitas.

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel Usia perusahaan terhadap Utang perusahaan adalah -0.016580 dengan tingkat signifikan sebesar 0.0000 . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Usia perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Beck et al. (2008), Keuschnigg dan Nielsen (2006) mendapatkan hal yang serupa. Bahwa perusahaan yang baru (perusahaan muda) tidak memiliki pendanaan internal yang cukup untuk mendanai investasinya sendiri, didukung oleh penelitian Diamond (1991), dan Berger dan Udell (1998) yang menyatakan bahwa perusahaan muda masih tidak memiliki kepastian yang tinggi akan masa depannya serta informasi yang asimetris sehingga memiliki keterbatasan dalam mengakses pembiayaan dan modal saham.

Dapat dilihat hasil pada Tabel 5 bahwa koefisien variabel Profitabilitass terhadap Utang perusahaan adalah -0.398078 dengan tingkat signifikan sebesar 0.0000 . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitass berpengaruh signifikan negatif terhadap Utang perusahaan, dimana konsisten dengan penelitian Kumalasari (2019) dan Kuniasari (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Jiraporn et al. (2012) menemukan bahwa manager memiliki urutan kekuasaan di mana laba ditahan tetap menjadi pilihan pertama daripada uang tunai yang diikuti oleh utang dan pembiayaan ekuitas. Margaritis dan Psillaki (2010) menggunakan profitability (ROA), untuk mengukur ratio earning before interest and tax (EBIT) terhadap total aset, agar dapat mengontrol dampak profitabilty terhadap leverage. Singh dan Faircloth (2005) mengatakan bahwa leverage tinggi akan berdampak buruk pada peluang investasi di masa depan perusahaan yang dapat menyebabkan dampak negatif pada kinerja operasi jangka panjang.

KESIMPULAN & SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa 3 hipotesis yang telah diuji memberikan hasil: Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap Utang perusahaan, Komisaris indepen berpengaruh negatif terhadap Utang perusahaan, dan Kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap Utang perusahaan.

Variabel Dewan komisaris memberikan pengaruh insignifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran komisaris maka tidak ada pengaruh dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. Besar ukuran komisaris hanya untuk memberikan saran tetapi bukan untuk mengambil keputusan. Pengaruh yang didapatkan oleh variabel Komisaris indepen memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar komisaris independen suatu perusahaan maka pengawasan akan semakin ketat dan dapat membatasi eksposur pada hutang perusahaan. Terdapat pengaruh yang diberikan oleh variabel Kepemilikan institusi yaitu memberikan pengaruh negatif

signifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajer akan semakin banyak dan cenderung lebih ketat maka dengan itu para manajer akan lebih disiplin dan efisien dalam melakukan pengambilan keputusan dari kepentingan pemegang saham. Pengaruh yang diberikan oleh variabel ukuran perusahaan adalah insignifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka akan ada pengaruh dalam kecenderungan menggunakan hutang bank agar dapat menghindari penyebaran informasi perusahaan. Variabel umur perusahaan memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tua umur perusahaan memiliki keuntungan dan akan cenderung menggunakan dana internal dalam membiayai operasinya sehingga akan mengurangi biaya pendanaan menggunakan hutang dari pihak eksternal. Variabel *Return on Total Assets* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Utang perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian aset yang tinggi memiliki urutan dimana laba ditahan tetap menjadi pilihan pertama daripada penggunaan uang tunai yang diikuti oleh pendanaan menggunakan hutang dan pembiayaan ekuitas.

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan menjadi sebuah rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah observasi yang kurang banyak dikarenakan terhambat persyaratan sampel serta masih banyak variabel lain yang dapat diteliti oleh *financial leverage*. Maka diharapkan bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih banyak agar hasil yang didapatkan lebih akurat, serta menambah jumlah variabel yang akan diteliti. Variabel yang dapat ditambahkan seperti Komite Audit, *Female Directorship*, *Ownership Concentration*, *Audit Reputation* dan yang lainnya, baik variabel tersebut yang telah diteliti sebelumnya atau bahkan dapat menambahkan variabel yang belum pernah diteliti sebelumnya dalam penelitian dengan topik yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. and Biekpe, N. (2005), “*Does corporate governance affect the capital structure decision of Ghanaian SMEs?*”, working paper, University of Stellenbosch Business School, Bellville, Cape Town.
- Berger, A.N., Bonaccorsi di Patti, E., 2006. *Capital structure and firm performance: a new approach to testing a agency theory and application to the banking industry*. J. Bank. Finance 30, 1065 – 1102
- Berger, P.G., Ofek, E.L.I., Yermack, D.L., 1997. *Managerial entrenchment and capital structure decisions*. J. Finance 52, 1411–1438.
- Chancharat, N., Krishnamurti, C., Tian, G., 2012. *Board structure and survival of new economy IPO firms*. Corp. Gov.: Int. Rev. 20, 144–163.

- Chang, Y.-K., Chou, R.K., Huang, T.-H., 2014. *Corporate governance and the dynamics of capital structure: new evidence*. J. Bank. Finance 48, 374–385.
- Chen, Z., Cheung, Y.-L., Stouraitis, A., Wong, A.W.S., 2005. *Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong*. Pac.-Basin Finance J. 13, 431–449.
- Chen, P.F., He, S., Ma, Z., Stice, D., 2016. *The information role of audit opinions in debt contracting*. J. Account. Econ. 61, 121–144.
- Detthamrong, U., 2014, *Corporate governance, capital structure, and firm performance: Evidence from Thailand*, *Research in International Business and Finance*, 2017, vol. 42, issue C, 689-709
- Dimitropoulos, P., 2012, *Capital structure and corporate governance of soccer club*, *Management Research Review*, Vol. 37 Iss 7 pp 658-678
- Garcia-del-Barrio, P. and Szymanski, S. (2009), “Goal ! Profit maximization versus win maximization in soccer”, *Review of Industrial Organization*, Vol. 34 No. 1, pp. 45-68.
- García-Meca, E., García-Sánchez, I.-M., Martínez-Ferrero, J., 2015. *Board diversity and its effects on bank performance: an international analysis*. J. Bank. Finance 53, 202–214.
- Godfred A. Bokpin, Anastacia C. Arko, (2009) "Ownership structure, corporate governance and capital structure decisions of firms: Empirical evidence from Ghana", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 26 Issue: 4, pp.246-256
- Graham, J.R. and Harvey, C. (2001), “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, pp. 187-243.
- Herlambang, A., Murhadi, W. R., & Susanto, G. A. (2018). The effect of corporate governance on the capital structure: an Indonesian case. In *15th International Symposium on Management (INSYMA 2018)*. Atlantis Press.
- Hussainey, K. (2009), “The impact of audit quality on earnings predictability”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 No. 4, pp. 340-51.
- Jensen M.C. and Meckling, W.H. (1976), *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- Jensen, M.C., 1986. *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. Am. Econ. Rev. 76, 323–329.
- Khaled Hussainey, Khaled Aljifri, (2012), "Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 13 Iss: 2 pp. 145 – 160
- Kumalasari, G. V., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2019, March). The effect of good corporate governance on capital structure in financial sector firms listed on the Indonesia stock exchange over the period of 2012-2016. In *16th International Symposium on Management (INSYMA 2019)* (pp. 48-51). Atlantis Press.

- Kurniasari, I., Murhadi, W. R., & Utami, M. (2016). Analysis of Factors Affecting the Capital Structure In Indonesia Stock Exchange. *Proceedings Insyma 13Th, 13*, 290-298.
- Lakshmi, K. (2009), “Ownership structure and capital structure: evidence from Indian firms”, working paper, King Saud University, Riyad, available at: <http://ssrn.com/abstract/41344113> (accessed 20 October 2009).
- Litov, L.P. (2005), “Corporate governance and financing policy: new evidence manuscript”, Stern School of Business, New York University, New York, NY.
- Margaritis, D., Psillaki, M., 2010. *Capital structure, equity ownership and firm performance*. J. Bank. Finance 34, 621–632.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958), “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, American Economic Review, Vol. 48 No. 3, pp. 261-97.
- Myers, S. (2001), “Capital structure”, Journal of Economic Perspectives, Vol. 15 No. 2, pp. 81-1
- Titman, S. and Wessels, R. (1988), “The determinants of capital structure choice”, Journal of Finance, Vol. 43 No. 1, pp. 1-19.
- Wen, Y., Rwegasira, K., Bilderbeek, J., 2002. *Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms*. Corp. Gov.: Int. Rev. 10, 75–83.
- Zhang, Q., Chen, L., Feng, T., 2014. *Mediation or moderation? The role of R&D investment in the relationship between corporate governance and firm performance: empirical evidence from the Chinese IT industry*. Corp. Gov.: Int. Rev. 22, 501–517.