



Ukuran Dewan Komisaris, Konsentrasi Kepemilikan dan Leverage Perusahaan

Rahmat Setiawan¹, Anggita Ayu Widharta²

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

anggita.ayu.widharta-2015@feb.unair.ac.id, rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

<https://doi.org/10.29407/nusamba.v5i2.14663>

Informasi Artikel

Tanggal masuk:

10 Agustus 2020

Tanggal revisi:

25 Agustus 2020

Tanggal diterima:

5 Oktober 2020

Abstract

This purpose of this study is to examine the effect of board size, and the moderating effect of ownership concentration on corporate leverage in non-financial companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2016. This study uses multiple regression analysis and MRA (Moderated Regression Analysis) to test the research hypothesis. The results showed that board size had a significant negative effect on leverage. In addition, it can also be seen that the moderating effect of ownership concentration weakens the negative effect of board size on company leverage.

Kata Kunci : Board size, ownership concentration, leverage, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris, dan efek moderasi konsentrasi kepemilikan pada leverage perusahaan yang dilakukan pada perusahaan non-keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan MRA (*Moderated Regression Analysis*) untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage. Selain itu, dapat diketahui juga bahwa efek moderasi konsentrasi kepemilikan memperlemah pengaruh negatif dari ukuran dewan komisaris terhadap leverage perusahaan.

Kata Kunci : ukuran dewan komisaris, konsentrasi kepemilikan, leverage, Indonesia

1, Pendahuluan

Berdasarkan penelitian sebelumnya, menurut Brewer dan Featherstone (2017) sumber pendanaan dari ekuitas dan utang akan mempengaruhi besar kecilnya biaya agensi. Biaya agensi akan meningkat seiring dengan penurunan kepemilikan yang dimiliki oleh seorang manajer. Biaya agensi ini juga menyatakan bahwa penting untuk melakukan pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam suatu perusahaan. Semakin kecil biaya agensi maka akan lebih baik bagi perusahaan, jika menginginkan struktur modal yang optimal. Jensen (1986) berpendapat bahwa biaya agensi dapat berkurang saat perusahaan menggunakan

utang. Selain itu, utang juga dapat digunakan untuk meningkatkan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Fungsi dari hutang salah satunya adalah dapat mengurangi fleksibilitas manajer dalam mengelola aset likuid perusahaan. Manajer akan berusaha membuat reputasinya tetap terjaga, sehingga ia akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penggunaan utang. Manajer juga akan menjaga reputasi perusahaan agar mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal.

Di dalam suatu perusahaan, yang memainkan peranan penting bukan saja manajemen perusahaan, namun juga pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi, maka hal tersebut akan mempengaruhi peningkatan penyalahgunaan leverage dan terkadang juga memberikan peluang untuk mengambil alih perusahaan dari pemegang saham minoritas (Wenjuan Ruan et al, 2014). Pemegang saham mayoritas akan cenderung lebih mementingkan keuntungan pribadi mereka dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu penting untuk suatu perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik akan meminimalkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dan juga konflik antara pemegang saham dengan manajer. Setiap negara memiliki karakteristik tata kelola perusahaannya sendiri. Umumnya di negara berkembang, kebanyakan perusahaan memiliki sistem tata kelola perusahaan yang cenderung lemah, kepemilikan perusahaan juga terkonsentrasi, banyak juga yang memiliki kepemilikan keluarga dan kontrol manajemen yang tinggi (Gottardo dan Maria Moisello, 2014; Ran Lu-Andrews dan Yin Yu - Thompson, 2015; Haslindar Ibrahim dan Fazilah M. Abdul Samad, 2015). Selain itu, seringkali sistem hukum dan kelembagaan menyulitkan dan memberatkan perusahaan untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik.

Selanjutnya, banyak penelitian menunjukkan bahwa penggunaan hutang dan modal dipengaruhi oleh peran dari manajer (Morellec et al., 2012; Ganguli, Santanu K., 2013; McCumber, William R., 2015). Penggunaan hutang dan pemotongan pajak digunakan dan dipertimbangkan oleh seorang manajer dalam pengambilan keputusan pendanaan. Selain itu, penggunaan hutang yang berlebihan akan menimbulkan biaya kebangkrutan sehingga manajer juga akan mempertimbangkan biaya kebangkrutan. Untuk mengurangi konflik kepentingan, beberapa penelitian menyatakan bahwa penting untuk mengontrol tindakan yang dilakukan oleh manajer (Gottardo dan Maria Moisello, 2014). Pengambilan keputusan mengenai struktur modal digunakan untuk memantau kinerja, manajer, dan keputusan penting lainnya oleh dewan komisaris (Shyu, 2013). Sehingga, dewan komisaris bertindak sebagai monitor utama dari semua keputusan yang diambil oleh manajer. Menurut Pablo de Andrés, Gabriel de la Fuente, dan Pablo San Martin (2018), menjalankan perusahaan setiap hari adalah tugas seorang manajer dan dewan direksi, sementara dewan komisaris memiliki kewajiban untuk memantau dan meninjau keputusan dan tindakan seorang manajer dan dewan direksi. Sehingga dewan komisaris dapat secara langsung mempengaruhi keputusan bisnis perusahaan, seperti dalam penggunaan utang.

Penelitian tentang tata kelola perusahaan banyak dilakukan di negara maju, tetapi mungkin hanya sedikit yang dilakukan di negara-negara berkembang. Indonesia sendiri merupakan salah satu negara yang termasuk dalam negara berkembang, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan di Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris yang di

moderasi konsentrasi kepemilikan, dewan komisaris independen, ukuran perusahaan, dan perusahaan pada leverage. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2015. Penulis menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur memiliki sub sektor tiga sub sektor terbesar yang berisikan perusahaan-perusahaan besar sehingga, memudahkan peneliti dalam melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan yang lainnya. Selain itu, dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pendanaan maupun investasi akan berbeda dan menambah bias jika dikaitkan dengan perusahaan keuangan.

Teori agensi didasarkan pada perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham sehingga konflik yang terjadi menciptakan biaya agensi (Brewer dan Featherstone 2017). Dewan komisaris adalah salah satu alat yang digunakan oleh pemegang saham untuk memantau dan mengawasi manajemen (Shyu, 2013). Hal ini dilakukan untuk mengawasi keputusan dan tindakan manajemen, sehingga diharapkan dapat mengurangi perilaku yang akan merugikan salah satu pihak. Oleh karena itu ini merupakan tujuan utama dewan komisaris. Jensen (1986) berasumsi bahwa jika suatu perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya maka hal tersebut akan mengurangi penggunaan kas, sehingga akan mengurangi tindakan manajemen yang bersifat tidak penting dan cenderung berlebihan.

1.1. Ukuran Dewan Komisaris dan Leverage

Efektivitas tata kelola dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran dewan komisaris perusahaan tersebut (Nguyen et al., 2017). Teori ketergantungan sumber daya menunjukkan bahwa jaringan eksternal yang baik dan lebih luas akan lebih terjamin dengan ukuran dewan yang lebih besar. Jensen (1986) menyatakan bahwa dewan yang lebih besar memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi. Jika ukuran dewan komisaris besar, hal tersebut akan mempermudah perusahaan dalam memperluas jaringan mereka, salah satu contohnya adalah menghubungkan perusahaan dengan pihak yang menyediakan utang, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang sehingga, akan meningkatkan rasio leverage perusahaan.

Garanina dan Elina (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang kecil akan memiliki pengaruh kecil juga. Namun, menurut Ibrahim dan Fazilah (2015), ukuran dewan komisaris yang besar menghasilkan tingkat leverage yang lebih rendah dibandingkan dengan ukuran dewan komisaris yang kecil. Argumen yang mendukung pandangan ini diambil dari perspektif kekuatan tindakan manajerial, ketika ukuran dewan komisaris besar, mereka tidak sapat secara aktif dan efektif mengawasi manajer, sehingga akan meningkatkan peluang manajer dalam melakukan tindakan oportunistik dan merugikan pemegang saham perusahaan. Menurut Morellec et al., (2012), pada dasarnya manajer akan lebih memilih leverage yang rendah karena akan meningkatkan arus kas bebas di perusahaan dan meningkatkan jumlah kas yang tersedia di perusahaan. Dengan demikian, mereka akan lebih leluasa melakukan tindakan oportunistik saat mengelola aset likuid dalam perusahaan tersebut. Hal tersebut menggambarkan bahwa peran utang dalam membatasi fleksibilitas tindakan manajer (Ganguli, Santanu K., 2013) juga merupakan hal penting, karena utang akan mengurangi arus kas bebas dan mengurangi tindakan manajer yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan mereka sendiri. Dengan demikian, penulis berasumsi bahwa:

H₁ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

1.2. Konsentrasi Kepemilikan dan Leverage

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan ciri-ciri perusahaan di negara berkembang. Nguyen et al., (2017), menyatakan bahwa ada banyak perusahaan di wilayah Vietnam yang dimiliki dan dikendalikan oleh orang dalam. Kepemilikan terkonsentrasi terjadi ketika sejumlah besar kepemilikan pemegang saham pengendali dalam bentuk investasi tunggal. Jensen (1986) berpendapat bahwa utang bisa menjadi alat yang berguna dalam memantau perilaku manajer. Jensen menyatakan bahwa antara utang, kepemilikan, dan investor institusional merupakan alat yang baik dalam pengendalian dan pemantauan biaya agensi. Ellul (2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi lebih menyukai tingkat hutang yang tinggi dengan kata lain meningkatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tersebar dan hubungan tersebut lebih terlihat di negara-negara di mana pemegang saham minoritas kurang dilindungi.

Pemegang saham mayoritas berusaha mempertahankan atau meningkatkan kendali perusahaan dan dapat meningkatkan volume utang daripada modal berisiko tinggi. Oleh karena itu, mereka akan mengarahkan pembuatan kebijakan peningkatan utang untuk tidak kehilangan kendali perusahaan. Di sisi lain, mereka mungkin menyukai kebijakan utang dengan menggunakan leverage keuangan dan manfaat pajak untuk proyek investasi mereka, dibandingkan dengan memperluas modal ventura mereka, yang akan menyebabkan fleksibilitas kendali mereka atas perusahaan akan berkurang. Menurut Rossi dan Cebula (2016) perusahaan Italia yang merupakan sampel penelitiannya, biasanya memanfaatkan utang untuk mendapatkan manfaat pajak dan, pada saat yang sama, penggunaan hutang tidak akan mengurangi fleksibilitas kontrol mereka terhadap perusahaan, dibandingkan jika mereka harus berbagi kepemilikan dengan pihak ketiga melalui penerbitan saham.

Kehadiran konsentrasi kepemilikan yang tinggi digunakan untuk mengambil alih pemegang saham minoritas, terutama ketika efek *entrenchment* terjadi. Dalam hipotesis ini, penggunaan utang akan digunakan untuk maksimalisasi nilai tetapi hanya untuk meningkatkan manfaat pribadi dengan adanya kekuatan kontrol yang dimilikinya, menghindari peningkatan modal berisiko, dan menghindari pengurangan fleksibilitas kontrol dengan membagi kepemilikan (Pindado dan dela Torre, 2011). Dengan kata lain, penggunaan utang menjadi alat untuk memperoleh sumber dana namun tetap melindungi pemegang saham dari potensi perilaku oportunistik oleh manajer dan, pada saat yang sama, untuk meningkatkan manfaat pribadi dengan melakukan tindakan ekspropriasi melalui kontrol yang dimilikinya.

H₂: Konsentrasi kepemilikan memperlemah pengaruh negatif dari ukuran dewan komisaris terhadap leverage perusahaan.

2. Metode Penelitian

2.1 Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu 2013-2015.

2.2. Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah leverage perusahaan yang merupakan rasio jumlah utang dibanding total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang sesuai dengan pengukuran pada penelitian McCumber (2015), Farooq (2015), Nguyen *et al.*, (2017), Andres *et al.*, (2018). Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris didefinisikan sebagai jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Konsisten dengan banyak penelitian yang telah dilakukan, penulis mengukur ukuran dewan dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris (Tarus dan Yehezkiel, 2016). Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu konsentrasi kepemilikan yang diukur menggunakan persentase kepemilikan dari lima pemegang saham terbesar dalam suatu perusahaan.

Selanjutnya, variabel kontrol pertama untuk penelitian ini adalah proporsi komisaris independen diukur menggunakan jumlah komisaris independen dibanding jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan (Morellec *et al.*, 2012). Menurut Shyu, 2013 dewan komisaris akan bekerja secara efektif saat terdapat komisaris independen didalamnya. Dewan komisaris yang efektif dalam mengawasi manajer dapat diartikan memiliki kekuatan besar yang terkait dengan kemampuan yang lebih besar untuk mempengaruhi. Dengan demikian, dewan yang kuat menggunakan lebih banyak utang untuk mengurangi jumlah arus kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk tujuan pengeluaran yang tidak berguna (Jensen, 1986). Sehingga, dalam komisaris independen akan berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan.

Variabel kontrol kedua adalah ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Mc. Cumber (2015) dan Farooq (2015)). Menurut Nwachukwu dan Mohammed (2012), ukuran perusahaan akan memiliki efek positif pada leverage. Perusahaan-perusahaan besar dianggap memiliki biaya *financial distress* yang lebih rendah, memiliki peluang kebangkrutan yang lebih rendah dan lebih transparan dalam pelaporan keuangan mereka. Hal ini mengurangi terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan. Oleh karena itu, biaya utang yang lebih rendah sehingga, akan menghasilkan tingkat leverage yang lebih tinggi (Nwachukwu dan Mohammed, 2012). Sedangkan, untuk variabel kontrol yang terakhir adalah usia perusahaan dapat dihitung sebagai logaritma natural tahun sejak perusahaan beroperasi atau didirikan hingga tahun penelitian. Perusahaan yang lebih tua dianggap lebih kuat dibandingkan perusahaan yang lebih muda karena mereka lebih berpengalaman dalam mengelola risiko dan akan cenderung mendapatkan utang lebih mudah karena dianggap lebih dapat diandalkan. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang lebih tua ini sudah memiliki rekam jejak dan memiliki tingkat gagal bayar yang lebih rendah dan biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih muda. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih muda memiliki tingkat utang yang lebih rendah daripada perusahaan yang lebih tua. Oleh karena itu, umur perusahaan akan berpengaruh positif terhadap tingkat leverage perusahaan

2.3. Model Analisis

Dalam penelitian ini, data diolah dan dianalisis menggunakan metode kuantitatif dengan model regresi linier berganda. Model-model dalam penelitian ini:

Model 1:

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OC5_{it} + \beta_4 INDP_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

Model 2 :

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 OC5_{it} + \beta_3 BS_{it} * OC5_{it} + \beta_4 INDP_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e_{it}$$

dimana,

- LEV* : Leverage, Total debt/total assets
- BS* : Ukuran dewan komisaris, jumlah anggota dewan komisaris
- INDP* : Proporsi komisaris independen
- SIZE* : Ukuran perusahaan, *natural logarithm* dari total assets
- AGE* : Umur perusahaan, jumlah tahun sejak perusahaan berdiri
- OC5* : Konsentrasi kepemilikan, persentase lima pemegang saham tertinggi
- BS*OC5* : Moderasi ukuran perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan

3. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan Tabel 1, selama periode 2013 - 2015 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat utang yang rendah dan tingkat aset yang tinggi, hal ini ditunjukkan oleh rata-rata leverage hanya sebesar 48%. Ukuran dewan memiliki nilai rata-rata 4,10 yang berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat komisaris yang tinggi tetapi sisi lain perusahaan hanya memiliki tingkat dewan komisaris independen yang rendah yang ditunjukkan oleh rata-rata komisaris independen hanya sebesar 0,41. Selain itu, rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki umur yang termasuk matang yaitu memiliki umur maksimal 84 tahun dengan rata-ratanya 28 tahun.

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
LEV	200	,000	1,29	,489	,245
BS	200	2,00	11,0	4,10	1,64
OC5	200	0,25	0,99	0,76	0,14
BS_OC5	200	1,00	8,80	3,17	1,49
INDP	200	0,20	0,80	0,41	,115
AGE	200	2,00	84,0	35,9	15,4
SIZE	200	0,00	31,3	27,9	2,42

Table 1. Descriptive statistics

		LEV	BS	OC5	INDP	AGE	SIZE
Pearson Correlation	LEV	1,000	-,249	-,227	,117	-,115	,150
	BS	-,249	1,000	,107	,068	,144	,332
	OC5	,174	-,132	1,000	-,189	,081	-,085
	INDP	-,024	,266	-,189	1,000	,296	-,035
	AGE	,150	,576	,081	,296	1,000	,032
	SIZE	-,190	-,093	-,085	-,035	,032	1,000
Sig. (1-tailed)	LEV	.	,000	,001	,050	,053	,069
	BS	,000	.	,065	,170	,021	,000
	OC5	,001	,065	.	,490	,238	,264
	INDP	,050	,170	,490	.	,039	,033

	AGE	,053	,021	,238	,039	.	,242
	SIZE	,069	,000	,264	,033	,242	.
N	LEV	200	200	200	200	200	200
	BS	200	200	200	200	200	200
	OC5	200	200	200	200	200	200
	INDP	200	200	200	200	200	200
	AGE	200	200	200	200	200	200
	SIZE	200	200	200	200	200	200

		LEV	BS	OC5	BS*OC5	INDP	AGE	SIZE
Pearson Correlation	LEV	1,000	-,390	-,385	-,461	,043	-,099	,103
	BS	-,390	1,000	,173	,917	,069	,080	,297
	OC5	-,385	,173	1,000	,533	,030	,031	,021
	BS*OC5	-,461	,917	,533	1,000	,073	,092	,254
	INDP	,043	,069	,030	,073	1,000	-,027	,127
	AGE	-,009	,080	,031	,092	-,027	1,000	,022
	SIZE	,103	,297	,021	,254	,127	,022	1,000
Sig. (1-tailed)	LEV	.	,000	,000	,000	,302	,118	,110
	BS	,000	.	,018	,000	,204	,170	,000
	OC5	,000	,018	.	,000	,361	,355	,402
	BS*OC5	,000	,000	,000	.	,190	,135	,001
	INDP	,320	,204	,361	,190	.	,376	,064
	AGE	,118	,170	,355	,135	,376	.	,395
	SIZE	,110	,000	,402	,001	,064	,395	.
N	LEV	200	200	200	200	200	200	200
	BS	200	200	200	200	200	200	200
	OC5	200	200	200	200	200	200	200
	INDP	200	200	200	200	200	200	200
	AGE	200	200	200	200	200	200	200
	SIZE	200	200	200	200	200	200	200

Table 2. Correlation matrix model 1

Table 3. Correlation matrix model 2

3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Leverage

Table 4. Hasil regresi model 1

Variabel	Koefisien	Sig.
Intercept	,314	,133
Board Size	-,043***	,000
OC5	-,344**	,003
INDP	,258*	,069

Firm Age	-,001	,189
Firm Size	,020***	,005
Observasi		200
R-squared		,163

Notes : signifikansi pada *10%, **5%, ***1%

Berdasarkan Tabel 4, Ukuran Dewan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap leverage yang berarti hipotesis pertama (H₁) diterima. Hasil ini konsisten dengan H₁ bahwa jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap leverage. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan memiliki ukuran dewan komisaris yang besar, maka akan memudahkan perusahaan untuk berurusan dengan penyedia utang, sehingga akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan utang dan akan meningkatkan rasio leverage. Ketika ukuran dewan komisaris kecil, mereka lebih aktif dan efektif dalam memantau tindakan dan perilaku manajer, sehingga fleksibilitas manajer akan terbatas. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki ukuran dewan yang kecil, mereka dapat lebih efektif untuk mengelola perusahaan mereka.

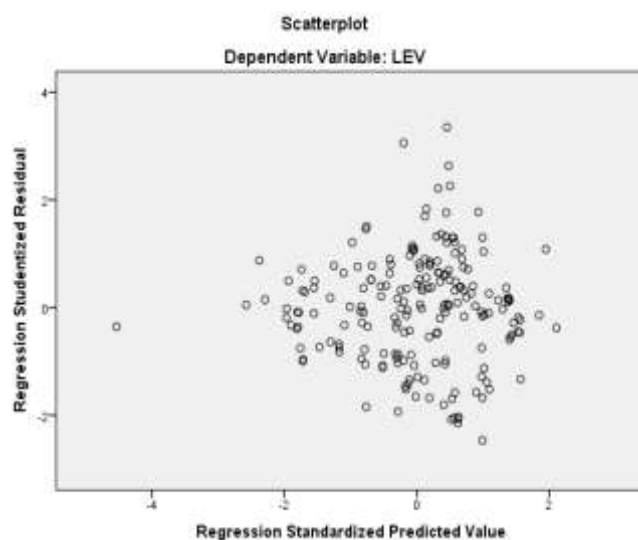
Ukuran dewan komisaris yang besar juga dapat menggambarkan bahwa perusahaan tidak efektif untuk mengendalikan dan mengawasi manajer. Sehingga, kemungkinan memanipulasi struktur modal akan lebih mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Makna lainnya adalah, jika perusahaan memiliki ukuran dewan komisaris yang besar, maka akan dapat memberikan fleksibilitas bagi manajer untuk menggunakan aset likuid perusahaan. Karena ukuran dewan komisaris yang besar akan kurang melakukan tindakan pengontrolan terhadap keputusan dari manajer.

3.2 Efek Moderasi Konsentrasi Kepemiliki pada Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Leverage Perusahaan

Table 5. Summary of regression results

Variabel	Koefisien	Sig.
Intercept	1,025	,000
Board Size	-,174**	,002
OC5	-,112***	,000
BS*OC5	,164**	,017
INDP	,084	,518
Firm Age	-,001	,338
Firm Size	,017***	,002
Observasi		200
R-squared		,337

Notes : signifikansi pada *10%, **5%, ***1%



Berdasarkan grafik *scatter plot*, dapat terlihat bahwa meskipun variabel moderasi menyebabkan data memiliki kemiripan namun, titik-titik pada grafik masih menyebar di

bawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Hal tersebut menggambarkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas dalam penelitian ini dan data yang dihasilkan layak untuk di uji. Selain itu, berdasarkan Tabel 5, pengaruh moderasi konsentrasi kepemilikan adalah positif signifikan terhadap ukuran dewan dan leverage yang berarti hipotesis kedua (H2) diterima. Ini dibuktikan dengan nilai positif dari koefisien regresi moderasi konsentrasi kepemilikan dengan ukuran dewan sebesar 0,164 dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh moderasi konsentrasi kepemilikan positif terhadap ukuran dewan komisaris dan leverage.

Pemegang saham mayoritas berusaha mempertahankan atau meningkatkan kendali perusahaan dan mereka juga meningkatkan volume utang dibandingkan modal berisiko tinggi lainnya. Oleh karena itu, mereka akan mengarahkan pembuatan kebijakan peningkatan utang untuk tidak kehilangan kendali perusahaan. Di sisi lain, mereka lebih menyukai penggunaan utang dengan menggunakan leverage keuangan dan manfaat pajak untuk proyek investasi mereka, dibandingkan dengan memperluas modal ventura atau penerbitan saham, yang akan menyebabkan fleksibilitas kendali mereka atas perusahaan akan berkurang. Menurut Rossi dan Cebula (2016) pemegang saham mayoritas memanfaatkan utang untuk mendapatkan manfaat pajak dan, pada saat yang sama, penggunaan hutang tidak akan mengurangi fleksibilitas kontrol mereka terhadap perusahaan, dibandingkan jika mereka harus berbagi kepemilikan dengan pihak ketiga.

Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mengambil alih hak-hak pemegang saham minoritas, terutama ketika efek entrenchment terjadi. Penggunaan utang akan digunakan untuk maksimalisasi nilai tetapi hanya untuk meningkatkan manfaat pribadi mereka atau dengan kata lain melakukan tindakan ekspropriasi, mereka juga akan mengurangi modal berisiko tinggi seperti mencari modal dengan penerbitan saham yang akan mengurangi kontrol langsung mereka terhadap perusahaan (Pindado dan dela Torre, 2011). Oleh karena itu, konsentrasi kepemilikan yang tinggi memperlemah pengaruh negatif dari ukuran dewan komisaris terhadap leverage perusahaan.

3.3 Pengaruh Variabel Kontrol

Berdasarkan Tabel 2, 3, 4, dan 5, Efek positif signifikan dimiliki oleh ukuran perusahaan pada leverage. Hal ini berarti bahwa, perusahaan besar juga memiliki hutang yang lebih tinggi. Karena pada dasarnya, ketika perusahaan besar memiliki strategi ekspansi tinggi, perusahaan akan menggunakan lebih banyak dana, yang salah satunya diperoleh melalui pendanaan eksternal dengan hutang. Selain itu, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena mereka dianggap memiliki lebih banyak pengalaman dan risiko lebih rendah, sehingga mereka lebih dipercaya oleh pihak kreditur. Selain itu, perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan, dengan demikian, memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan besar memiliki lebih banyak utang dalam struktur modalnya.

Komisaris independen memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan pada leverage. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara dewan komisaris independen terhadap leverage. Di Indonesia ada banyak perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Dalam dewan komisaris hanya terdapat beberapa komisaris independen di mana ini berarti bahwa masih banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki kontrol penuh dari pemegang saham mayoritas. Kontrol dari komisaris independen tidak memiliki pengaruh

yang signifikan karena perusahaan memiliki kontrol yang tinggi dari pemegang saham mayoritas tersebut. Hal ini berarti bahwa, perusahaan memiliki kendali yang lebih kecil untuk manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan mereka. Selain itu, penelitian oleh Hendry dan Kiel (2004) dan Roberts *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa komisaris independen diragukan dapat menghasilkan manajemen yang efektif dan sering kali tidak berpengalaman sehingga, komisaris independen hanya akan menjadi omong kosong belaka.

Usia perusahaan memiliki pengaruh negatif pada leverage, yang berarti bahwa semakin tua usia perusahaan, maka semakin besar perusahaan tersebut dalam menggunakan pendanaan dari internal perusahaan dibandingkan dengan penggunaan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Saif-Alyousfi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa semakin tua perusahaan maka dalam pengambilan keputusannya akan lebih menghindari risiko, termasuk dalam pengambilan keputusan pembiayaan sesuai dengan teori *pecking order*. Hal tersebut dapat terjadi karena, dalam penggunaan utang memiliki nilai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan penggunaan sumber pendanaan internal. Namun, berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, efek tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan. Selain itu, semakin tua perusahaan dianggap memiliki aset lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih muda, sehingga utang dianggap tidak terlalu penting karena dengan pendanaan internal saja kebutuhan perusahaan sudah terpenuhi.

4. Kesimpulan

Di Indonesia terdapat banyak perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Namun dalam dewan komisaris tersebut hanya terdapat beberapa komisaris independen di mana ini menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki kontrol tinggi dari pemegang saham mayoritas. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan karena terdapat kontrol yang lebih tinggi yaitu dari pemegang saham mayoritas. Hal ini menggambarkan bahwa komisaris independen tidak dapat menjalankan tugasnya dengan efektif dan efisien sehingga akan semakin memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan oportunistik saat mengelola sumber daya perusahaan. Peluang manipulasi struktur modal akan lebih mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Makna lainnya adalah, jika perusahaan memiliki ukuran dewan komisaris yang besar, berarti dapat memberikan fleksibilitas bagi manajer untuk menggunakan aset liquid perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak pengalaman dalam mengelola utang perusahaan, mereka mendapatkan lebih banyak kepercayaan dari kreditur, sehingga perusahaan besar memiliki lebih banyak utang dalam struktur modal mereka. Selain itu, perusahaan yang lebih besar memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Dan karena hal tersebut, perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih banyak utang dalam pendanaannya.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat melakukan pengambilalihan hak-hak pemegang saham minoritas. Utang akan digunakan untuk mendapatkan sumberdana eksternal tanpa mengurangi kontrol mereka dalam mengendalikan perusahaan. Oleh karena itu, konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat memperlemah pengaruh negatif dari ukuran dewan terhadap leverage perusahaan. Sedangkan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap leverage. Hal ini dapat terjadi karena semakin tua umur perusahaan maka perusahaan tersebut lebih suka menggunakan dana internalnya dibandingkan harus mencari sumberdana eksternal. Mereka menganggap bahwa sumberdana

eksternal yang salah satunya berupa utang memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan jika mereka menggunakan dana internal. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam pengambilan keputusan investasi oleh calon investor, pengambilan keputusan yang terkait dengan pembiayaan oleh manajemen perusahaan, menjadi pertimbangan bagi pemegang saham dalam mengawasi berjalannya perusahaan, dan dapat memberikan masukan serta menambah ilmu pengetahuan bagi penelitian selanjutnya.

Daftar Rujukan

- Brewer, Brawer dan Allen M. Featherstone. (2017). *Agency cost of debt: evidence from Kansas farm operations*. *Agricultural Finance Review*, Vol. 77 Issue: 1, pp.111-124
- Farooq, Omar. (2015) "Effect of ownership concentration on capital structure: evidence from the MENA region", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 8 Issue: 1, pp.99-113
- Ganguli, Santanu K., (2013) "Capital structure – does ownership structure matter? Theory and Indian evidence", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30 Issue: 1, pp.56-72
- Garanina, Tatiana dan Elina Kaikova, (2016) "Corporate governance mechanisms and agency costs: cross-country analysis", *Corporate Governance*, Vol. 16 Issue: 2, pp.347-360
- Gottardo, P. dan Maria Moisello, A. (2014), "The capital structure choices of family firms: evidence from Italian medium-large unlisted firms", *Managerial Finance*, Vol. 40 No. 3, pp. 254-275.
- Hendry, K. and Kiel, G.C. (2004), "The role of the board in firm strategy: integrating agency and organisational control perspectives", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12 No. 4, pp. 500-520.
- Ibrahim, Haslindar dan Fazilah M. Abdul Samad, (2015). "Corporate Governance and Agency Costs" In *International Corporate Governance*. Published online: 12 Mar 2015; 109-130.
- Li, Wei'an., dan Jian Xu, (2014) "Board independence, CEO succession and the scope of strategic change: Empirical research on the effectiveness of independent directors", *Nankai Business Review International*, Vol. 5 Issue: 3, pp.309-325
- Liu, Y., Miletkov, M.K., Wei, Z. dan Yang, T. (2015), "Board independence and firm performance in China", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 30, pp. 223-244
- Lu-Andrews, Ran, dan Yin Yu-Thompson, (2015) "CEO inside debt, asset tangibility, and investment", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Issue: 4, pp.451-479
- McCumber William R., (2015). "Ownership Matters: The Capital Structure of Private Firms" In *International Corporate Governance*. Published online: 01 Oct 2015; 207-238.

-
- Morellec, E., Nikolov, B. dan Schürhoff, N. (2012), "Corporate governance and capital structure dynamics", *The Journal of Finance*, Vol. 67 No. 3, pp. 803-848.
- Nguyen, Thi Tuyet Mai, Elaine Evans, dan Meiting Lu. (2017) "Independent directors, ownership concentration and firm performance in listed firms: Evidence from Vietnam", *Pacific Accounting Review*, Vol. 29 Issue: 2, pp.204-226
- Nwachukwu, J. dan Mohammed, D. (2012), "Business risk, industry affiliation, and corporate capital structure: evidence from publicly listed Nigerian firms", *Journal of African Business*, Vol. 13 No. 1, pp. 5-15.
- Pablo de Andrés, Gabriel de la Fuente, dan Pablo San Martin, (2018) "Capital structure decisions: What Spanish CFOs think", *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, Vol. 31 Issue: 2, pp.306-325
- Ruan, Wenjuan. Grant Cullen, Shiguang Ma, dan Erwei Xiang, (2014) "Ownership control and debt maturity structure: evidence from China", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10 Issue: 3, pp.385-403
- Roberts, J., McNulty, T. and Stiles, P. (2005), "Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director: creating accountability in the boardroom", *British Journal of Management*, Vol. 16 No. s1, pp. S5-S26.
- Rossi, Fabrizio dan Richard J. Cebula. (2016). "Debt and ownership structure: evidence from Italy", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 16 No. 5, pp. 883-905,
- Saif-Alyousfi, A., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K., Taib, H., & Shahar, H. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*.
- Shyu, Jonchi. (2013) "Ownership structure, capital structure, and performance of group affiliation: Evidence from Taiwanese group- affiliated firms", *Managerial Finance*, Vol. 39 Issue: 4, pp.404-420
- Tarus, Daniel Kipkirong, dan Ezekiel Ayabei, (2016) "Board composition and capital structure: evidence from Kenya", *Management Research Review*, Vol. 39 Issue: 9, pp.1056-1079,