

Corporate Governance dan Keputusan Struktur Modal Pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia

Muhamad Umar Mai¹, Leni Nur Pratiwi², Hasbi Assidiki Mauluddi³
Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung (Polban), Bandung, Indonesia

Abstract. This study examines the effect of corporate governance on capital structure decisions with bank-specific factors as control variables. The study was conducted on the banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2018. The statistical equation model built in this study is ordinary least squares which is further processed using the Wrap-PLS application. The analysis proves that institutional ownership has a negative effect on the debt to assets ratio and the debt to equity ratio. Board directors size has a positive effect on debt to asset ratio and debt to equity ratio. Independent board of commissioners have a positive effect on the debt to asset ratio, and negatively on the debt to equity ratio. This study did not find any significant effect from the female board of directors and audit committee size on the debt to assets ratio and debt to equity ratio. Furthermore, return on assets negatively affects the debt to assets ratio and debt to equity ratio. Liquidity has a positive effect on the debt to assets ratio, but does not affect the debt to equity ratio.

Keywords. Bank capital structure; Corporate governance; variables control.

Abstrak. Penelitian ini menguji pengaruh corporate governance terhadap keputusan struktur modal dengan bank-specific factors sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan pada sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018. Model persamaan statistik yang dibangun pada penelitian ini adalah ordinary least squares yang diproses dengan menggunakan aplikasi Wrap-PLS. Hasil analisis membuktikan bahwa institutional ownership berpengaruh negatif terhadap debt to assets ratio dan debt to equity ratio. Board directors size berpengaruh positif terhadap debt to asset ratio dan debt to equity ratio. Independent board of commissioners berpengaruh positif terhadap debt to asset ratio, dan negatif terhadap debt to equity ratio. Penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari female board of directors dan audit committee size terhadap debt to assets ratio dan debt to equity ratio. Selanjutnya, return on assets berpengaruh negatif terhadap debt to assets ratio dan debt to equity ratio. Liquidity berpengaruh positif terhadap debt to assets ratio, tetapi tidak berpengaruh terhadap debt to equity ratio.

Kata kunci. Control variable; Corporate governance; struktur modal bank.

Corresponding author. Email: umar.mai@polban.ac.id¹, leni.pratiwi@polban.ac.id², & hasbi.assidiki@polban.ac.id³

How to cite this article. Mai, M. U., Pratiwi, L. N., & Mauluddi, H. A. (2021). Corporate governance dan Keputusan Struktur Modal Pada Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 53-64.

History of article. Received: Desember 2020, Revision: Februari 2021, Published: April 2021.

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v9i1.27136.

Copyright©2020. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI.

PENDAHULUAN

Chakrabarti & Chakrabarti (2019) mengungkapkan bahwa sejak proposisi teori irrelevance yang dikemukakan Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dan 1963, keputusan struktur modal telah menjadi topik yang diteliti secara terus-menerus selama lebih dari lima dekade. Capital structure merupakan bauran antara *debt* dan *equity* yang dimiliki suatu perusahaan (Yildirim et al., 2018). Struktur modal sangat penting, hal ini karena berkaitan dengan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan semua *stakeholder* perusahaan. Penelitian tentang *capital structure* salah satu tujuan utamanya adalah untuk dapat mengungkap determinan dari keputusan

pembiayaan perusahaan itu. *Capital structure theory* menjelaskan tentang tata cara manajemen dalam membuat keputusan sumber pembiayaan bagi perusahaannya.

Corporate governance merupakan frame work untuk menciptakan lingkungan yang memiliki akuntabilitas, kepercayaan, serta transparansi. Chang et al. (2014) mengungkapkan bahwa rasio utang dipengaruhi faktor spesifik perusahaan dan perbedaan kepentingan antara manajemen (*agent*) dan para investor (*principle*). *Corporate governance* adalah berhubungan dengan *agency problem* yang terjadi karena adanya pemisahan antara *management* dan *investors*. *Corporate governance* merupakan

perangkat yang paling penting guna mereduksi *agency problem* yang diprediksi akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan struktur modalnya (Detthamrong et al., 2017).

Bekenaan dengan keputusan struktur modal, beberapa peneliti sebelumnya telah menetapkan *corporate governance* sebagai salah satu faktor penentu penting dari keputusan struktur modal perusahaan. Diantaranya adalah: Kim & Sorensen (1986), (Mehran, 1992); Bathala et al. (1994); Wiwattanakantang (1999); Brailsford et al. (2002); Wen et al. (2002); Huang & Song (2006); Al-Fayoumi & Abuzayed (2009); Ahmed Sheikh & Wang (2011); Chang et al. (2014); Tran (2014). Tetapi, penelitian-penelitian yang sudah dilakukan itu menemukan bukti empirik yang tidak meyakinkan. Hal ini mungkin lebih disebabkan karena adanya perbedaan waktu dan tempat penelitian, perbedaan subjek (perusahaan dan/ atau industri) yang diteliti, serta perbedaan spesifikasi model yang dibangun dan/ atau dikembangkan termasuk perbedaan proksi variabel yang digunakan.

Studi tentang *corporate governance* sebagai faktor penentu keputusan *capital structure* perusahaan tetap berlanjut sampai sekarang. Berikut adalah tiga diantaranya: (1) studi Sheikh (2019) yang dilakukan pada perusahaan non-keuangan di Pakistan, membuktikan ukuran dewan berhubungan secara positif dengan rasio total kewajiban pada total aktiva dan rasio kewajiban jangka panjang pada total aktiva, komposisi dewan berhubungan secara positif dengan rasio kewajiban jangka pendek dan negatif terkait dengan rasio kewajiban jangka panjang pada total aktiva, *CEO duality* berhubungan secara positif dengan rasio total kewajiban pada total aktiva dan rasio kewajiban jangka pendek pada total aktiva; (2) studi Zaid et al. (2020) membuktikan bahwa dampak ukuran dewan dan independensi dewan lebih positif dalam kondisi tingkat keragaman gender yang tinggi, sedangkan pengaruh *CEO duality* pada tingkat *debt ratio* perusahaan berubah dari negatif ke positif; (3) studi Nguyen et al., (2020) yang dilakukan pada perusahaan non-keuangan

Vietnam, menemukan bahwa *board size*, *board independent*, *gender diversity*, dan *managerial ownership* secara signifikan meningkatkan *Speed Of Adjustment (SOA)* dari struktur modal, tetapi *CEO duality* secara signifikan mengurangi SOA.

Berdasarkan pada uraian di atas diketahui bahwa hubungan kausalitas *corporate governance* dengan keputusan struktur modal perusahaan menunjukkan adanya temuan yang berbeda bahkan bertentangan. Selain itu, para peneliti sebelumnya cenderung untuk tidak mengikutsertakan perusahaan keuangan (termasuk bank) dalam penelitian mereka. Mereka beranggapan bahwa perusahaan keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dalam laporan keuangannya. Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa hubungan kausalitas antara *corporate governance* dan keputusan struktur modal bank di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2018.

Institutional ownership dan capital structure

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa utang berperan sebagai mekanisme pemantauan yang dapat mengurangi arus kas di bawah tangan manajemen dan mengikat mereka untuk pembayaran bunga di masa depan. Sun et al. (2016) menjelaskan bahwa pemegang saham institusional seperti institusi dana pensiun, reksadana, asuransi dan bank memiliki kapasitas untuk memantau dan memengaruhi strategi pembiayaan untuk kepentingan institusi mereka. Peran khusus investor institusional ini dikenal sebagai aktivisme pemegang saham institusional dan mengurangi biaya utang. Hubungan antara pemegang saham institusional dan utang tergantung pada apakah keduanya berfungsi sebagai pengganti atau pelengkap antara satu dan lainnya lain (Short et al., 2002).

Penelitian Hayat et al. (2018) pada perusahaan yang ada di negara maju (USA) dan di negara berkembang (China) periode tahun 2009-2016. Mereka melaporkan bahwa hubungan antara *institutional ownership* dan *capital structure* adalah positif untuk perusahaan USA, dan negatif untuk perusahaan China. Mereka menjelaskan bahwa

dengan perkembangan ekonomi yang terjadi di negara maju, peran pemegang saham institusional menjadi lebih kuat sehingga memilih untuk lebih mengandalkan pembiayaan utang. Sebaliknya, di negara berkembang pemegang saham institusional berperan langsung untuk mengendalikan manajemen dan berusaha untuk mengurangi risiko atas pembiayaan utang. Penelitian ini dilakukan di negara berkembang, yaitu di Indonesia. Hipotesis pertama yang dirumuskan dapat dikemukakan sebagai berikut:

H₁: *Institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Board directors size dan capital structure

Dewan direktur merupakan salah satu komponen yang paling penting mekanisme *corporate governance* dalam mengendalikan manajemen supaya perusahaan beroperasi mengarah pada tujuan yang ditetapkan. Dewan direktur memiliki peranan yang penting dalam mencegah kebangkrutan perusahaan, dan memiliki tanggungjawab untuk mengawasi berbagai aktivitas penting dan menyetujui keputusan strategis perusahaan (Chancharat et al., 2012). Penelitian terdahulu menemukan bukti berupa bauran berkenaan dengan hubungan *board size* dan *debt ratio*. Berger et al., (1997) membuktikan *board size* memiliki efek negatif pada *debt ratio*. Tetapi, studi Jensen (1986) membuktikan bahwa korporasi yang mempunyai *board size* yang lebih besar terkait dengan *debt ratio* yang lebih tinggi. Pengaruh positif *board size* terhadap *debt ratio* sejalan dengan perspektif bahwa korporasi dengan *board size* yang lebih besar dapat menggunakan jaringan dewan direktur mereka guna memperoleh akses yang lebih kuat pada sumber pembiayaan eksternal. Feng et al. (2020) membuktikan bahwa *board size* memiliki hubungan kausalitas positif dengan keputusan *capital structure*. Hipotesis kedua yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₂: *Board directors size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Female of directors dan capital structure

Direktur wanita menunjukkan dukungan yang lebih terhadap manajemen daripada

direktur pria dalam hal kemampuan dan wawasan yang berkaitan dengan hukum, pengelolaan SDM, tata cara dalam melakukan komunikasi, dan interkasi kemasyarakatan (Zelechowski & Bilimoria, 2004). Strøm et al. (2014) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki CEO wanita di dewan direktur akan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Selanjutnya, apakah keberadaan wanita di dewan direktur akan menurunkan *debt ratio* sehingga dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan atau sebaliknya. Sehingga, akan menunjuk pada efek negatif dari direktur wanita terhadap *debt ratio*. Namun, studi yang dilakukan Huang et al. (2015) membuktikan bahwa banyak perusahaan di negara maju memiliki *debt ratio* yang rendah, dan kehadiran direktur wanita dapat memotivasi korporasi untuk menggunakan *debt ratio* yang lebih tinggi. Hipotesis ketiga yang dirumuskan dapat dikemukakan sebagai berikut:

H₃: *Female board of directors* berdampak positif atau negatif pada *capital structure*.

Independent board of commissioners dan capital structure

Di Indonesia, dewan independen adalah untuk dewan komisaris yang ditetapkan dengan Peraturan No. 33/POJK.04/2014 berkenaan dengan Dewan Direksi dan Dewan Komisaris untuk Emiten Publik. Korporasi wajib memiliki anggota komisaris yang bersifat independen paling sedikit 30% dari jumlah semua anggota Dewan Komisaris. Detthamrong et al. (2017) menjelaskan *board independent* perlu mempunyai kompetensi yang memadai, seperti yang dituntut oleh suatu dewan direktur yang baik, yaitu karakter spesifik yang dapat menaikkan kinerja perusahaan. *Board independent* seharusnya mempunyai wawasan dan informasi yang memotivasi korporasi untuk mempunyai utang dengan rasio yang lebih tinggi (Jiraporn et al., 2012). Hipotesis keempat yang dirumuskan dapat dikemukakan sebagai berikut:

H₄: *Independent board of commissioners* berdampak positif pada *capital structure*.

Audit committee size dan capital structure

Komite audit bertanggung jawab kepada manajemen untuk merekomendasikan auditor eksternal yang terbaik bagi perusahaan, mengontrol aktivitas manajemen, membangun keakuratan, keandalan, dan mutu atau kualitas *financial report* perusahaan (Anderson et al., 2004). Ini disebabkan *financial report* yang diperiksa auditor eksternal bereputasi akan menambah informasi penting berkenaan dengan risiko utang kepada kreditor. Informasi risiko utang itu akan mengakibatkan seleksi utang berikutnya menjadi lebih ketat, sehingga akan mempengaruhi peluang mendapatkan pinjaman baru (Chen et al., 2016).

Persektif yang berbeda tentang efektivitas komite audit adalah bahwa semakin berpeluangnya perusahaan untuk mempunyai akses yang kuat pada pendanaan eksternal, hal ini akan terkait dengan rasio utang yang dimiliki perusahaan (Detthamrong et al., 2017). Namun, keterkaitan itu dapat bersifat positif atau bersifat negatif yang disesuaikan dengan rasio utang sebelumnya. Komite audit memungkinkan perusahaan untuk menambah rasio utangnya sehubungan dengan informasi yang lebih bagus yang ditangkap oleh pasar. Komite audit juga dapat mengurangi rasio utang apabila rasio utang yang dimiliki perusahaan saat ini sudah terlalu besar. Hipotesis kelima yang dirumuskan dapat dikemukakan sebagai berikut:

H₅: *Audit committee size* berpengaruh positif atau negatif terhadap *capital structure*.

Control Variabels

Penelitian ini menyertakan *bank-specific factors* sebagai *control variable*, dengan tujuan untuk menghilangkan bias pada model analisis. *Control variable* terdiri dari *profitability* dan *liquidity*. **Profitability**, teori *trade-off* mengungkapkan bahwa perusahaan dengan keuntungan yang lebih besar cenderung memiliki utang dengan rasio yang lebih banyak. Ini dikarenakan utang dapat mendisiplinkan pihak manajemen ketika arus kas bebas meningkat (Jensen, 1986), utang memiliki kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh penghematan beban pajak. Sehingga, profitabilitas dan rasio utang

memiliki efek positif yang sejalan dengan Yildirim et al. (2018). Namun, teori *pecking order* mengungkapkan bahwa korporasi dengan kemampuan yang tinggi cenderung menyimpan lebih besar *net income* sebagai sumber pembiayaan yang lebih diminati. Dengan demikian, ketergantungan perusahaan terhadap utang menjadi menurun. Peneliti terdahulu telah menemukan pengaruh yang negatif dari profitabilitas terhadap rasio utang, sebagaimana diprediksi teori *pecking order* (Myers, 1984). **Liquidity**, Kumar et al. (2017) menjelaskan bahwa likuiditas yang lebih tinggi memastikan modal kerja yang positif dan karenanya dana dapat dihemat untuk investasi jangka panjang. Perusahaan tidak perlu meminjam dari sumber eksternal. Alom (2013) dan Kumar et al. (2017) melaporkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi terkait dengan rasio kewajiban yang lebih rendah. Tetapi, Sibilkov (2009) dan Kaur & Rao (2009) membuktikan bahwa hal itu memiliki hubungan yang positif.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel

Penelitian ini menggunakan subyek sub sektor perbankan yang tercatat di BEI periode 2009-2018. Pengumpulan data yang dilakukan pada periode itu menghasilkan sebanyak 367 pengamatan bank-tahun.

Jenis dan proksi variabel

Variabel dependen adalah *capital structure* yang diproksi *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel independen adalah *corporate governance* yang diproksi *Institutional Ownership* (INOW), *Board Directors Size* (BDSZ), *Female Board of Directors* (FMBD), *Independent Board of Commissioners* (INBC), *Audit Committee Size* (ACSZ). *Control variable* adalah *Profitability* yang diproksi *Return on Assets* (ROA) dan *Liquidity* (LIQ).

Pengukuran variabel

Nilai DAR ditentukan dengan rasio *total debt* pada *total assets*. Nilai DER adalah rasio *total debt* pada *total equity*. Nilai INOW dihitung dengan persentasi banyaknya lembar

saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap jumlah semua lembar saham yang beredar. Nilai BDSZ merupakan jumlah anggota dewan direktur. Nilai FMBD adalah proporsi jumlah dewan direktur wanita terhadap jumlah seluruh anggota dewan direksi bank. Nilai INBC adalah proporsi dari jumlah dewan komisaris yang bersifat independen terhadap jumlah semua anggota dewan komisaris yang dimiliki bank. Nilai ACSZ ditentukan dengan jumlah semua anggota komite audit yang dimiliki bank. ROA adalah *earnings before interest and tax* dibagi *total asset*, LIQ diukur dengan membagi *cash on hand* dengan *total assets*.

Model persamaan regresi

Persamaan regresi terdiri dari model (1) dan model (2), sebagai berikut:

$$DAR = \text{¥}_0 + \text{¥}_1INOW + \text{¥}_2BDSZ + \text{¥}_3FMBD + \text{¥}_4INBC + \text{¥}_5ACSZ + \text{¥}_6ROA + \text{¥}_7LIQ + \text{é}_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$DER = \text{¥}_0 + \text{¥}_1INOW + \text{¥}_2BDSZ + \text{¥}_3FMBD + \text{¥}_4INBC + \text{¥}_5ACSZ + \text{¥}_6ROA + \text{¥}_7LIQ + \text{é}_2 \dots \dots \dots (2)$$

Alat analisis data

Alat analisis menggunakan aplikasi Warp-PLS. Adapun, alasan digunakannya aplikasi ini karena Wrap-PLS dapat mengidentifikasi dan memprediksi keterkaitan antar variabel yang bersifat linier, hubungan yang berbentuk kurva "S", dan hubungan yang berbentuk kurva "U". Dengan demikian, hubungan antar variabel lebih alamiah. Aplikasi Warp-PLS ini dapat menganalisis model (1) dan model (2) secara sekaligus dengan hasil yang sama dengan ketika model dianalisis secara satu per satu. Selain itu, model mencapai goodness of fit secara sangat layak ketika dianalisis menggunakan aplikasi Warp-PLS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil pertama adalah statistik deskriptif yang menunjukkan mean, maximum, minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	DAR	DER	INOW	BDSZ	FMBD	INBC	ACSZ	ROA	LIQ
Mean	0.843	7.103	74.535	6.529	0.153	0.569	3.858	1.633	0.014
Maximum	1.030	18.210	99.990	14.000	0.750	1.000	8.000	34.000	0.070
Minimum	0.010	-31.530	14.730	3.000	0.000	0.330	2.000	-13.354	0.001
Std. Dev.	0.130	3.613	17.770	2.584	0.162	0.109	1.051	3.997	0.010
Observations	367	367	367	367	367	367	367	367	367

Sumber: Data diolah (2020).

Tabel 1 memperlihatkan bahwa mean DAR adalah 0.843, nilai maksimumnya 1.030 yang berarti 103% aset bank itu dibiayai dengan utang, dan nilai minimumnya adalah 0,010. Mean DER adalah 7.103, nilai maksimumnya 18.210, dan nilai minimumnya adalah -31.530 yang menunjukkan bahwa bank itu memiliki ekuitas negatif sehingga total utang melebihi nilai ekuitasnya. Mean INOW adalah 74.54%, nilai maksimumnya adalah 99.99% yang menunjukkan bahwa hampir semua saham bank tersebut dimiliki oleh institusi, lembaga atau perusahaan lain, dan

nilai manimumnya adalah 14,730%. Mean BDSZ sebesar 6.529, nilai maksimumnya adalah 14 ini menunjukkan bahwa paling banyak jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki bank adalah 14 orang, dan nilai manimumnya adalah 3 orang. Mean FMBD adalah 0.153, nilai maksimumnya 0.750, dan nilai minimum 0 yang menunjukkan bahwa ada beberapa bank yang di dewan direktur mereka tidak memiliki anggota dewan dengan gender wanita.

Mean INBC adalah 0.569, nilai maksimumnya 1.000, ini mengindikasi seluruh

anggota dewan komisaris adalah independen, dan nilai manimumnya adalah 0.330.

Mean ACSZ adalah sebesar 3.858, nilai maksimumnya adalah 8.000 atau paling banyak jumlah anggota dewan direktur yang dimiliki bank adalah 8 (delapan) orang, nilai minimumnya adalah 2 (dua) orang. Mean ROA adalah sebesar 1.633%, nilai maksimumnya adalah 34.00%, dan nilai minimumnya adalah -13,354%. Variabel LIQ memiliki nilai mean sebesar 0,014, nilai maksimumnya adalah 0,070 atau tingkat likuiditas bank paling tinggi adalah 7%, dan nilai minimumnya adalah 0.100%.

Tabel 2 di bawah ini menunjukkan rangkuman dari *goodness of fit* yang diperoleh untuk model penelitian ini. Tabel 3 menunjukkan rangkuman untuk pengaruh dari semua variabel independen dan kedua *control variable* terhadap variabel dependen.

Tabel 2 memperlihatkan bahwa model yang dibangun untuk penelitian ini memiliki *goodnes of fit* yang terbaik. Hal ini bisa diketahui melalui *ouput model fit and quality indices* yang dihasilkan Aplikasi Wrap-PLS yang menunjukkan nilai Probability (P) untuk APC adalah sebesar 0.006. Nilai Probability (P) untuk ARS adalah sebesar 0.001. Nilai Probability (P) untuk AARS adalah sebesar 0.001. Nilai untuk AFVIF yang diperoleh menunjukkan nilai sebesar 1.227. Indeks untuk SPR yang didapatkan adalah sebesar 0.857; Indeks untuk RSCR didapatkan adalah sebesar 0.973; Indeks SSR didapatkan sebesar 1.000; Selanjutnya, Indeks untuk NLBCDR yang diperoleh adalah sebesar 0.750. Nilai-nilai yang dihasilkan tersebut telah melampaui batas minimum pencapaian dari *goodnes of fit* yang disyaratkan.

Tabel 2. Model Fit and Quality Indices

Indeks kelayakan model	Batas penerimaan	Hasil	Keterangan
Nilai rata-rata yang diperoleh untuk AVIF	Dapat diterima jika ≤ 5.00	1.077	Model layak
Nilai rata-rat yang diperoleh untuk AFVIF	Dapat diterima jika ≤ 5.00	1.227	Model layak
Nilai rasio yang diperoleh untuk SPR	Dapat diterima jika ≥ 0.70	0.857	Model layak
Nilai rasio yang diperoleh untuk RSCR	Dapat diterima jika ≥ 0.90	0.973	Model layak
Nilai rasio yang diperoleh untuk SSR	Dapat diterima jika ≥ 0.70	1.000	Model layak
Nilai rasio yang diperoleh untuk NLBCDR	Dapat diterima jika ≥ 0.70	0.750	Model layak
Nilai yang diperoleh untuk APC adalah 0.116 dengan Probability 0.006			Model layak
Nilai yang diperoleh untuk ARS adalah 0.155 dengan Probability < 0.001			Model layak
Nilai yang diperoleh untuk AARS adalah 0.139 dengan Probability < 0.001			Model layak

Sumber: Ouput aplikasi Wrap-PLS pada model fit and quality indices.

Tabel 3. Hasil analisis dan pengujian hipotesis

Variable	Dependent variable: DAR			Dependent variables: DER		
	Coeff.	Std. Error	P Value	Coeff.	Std. Error	P Value
Corporate governance (independent variable)						
INOW	-0.115	0.051	0.013**	-0.166	0.051	0.001***
BDSZ	0.179	0.051	0.001***	0.242	0.050	0.001***
FMBD	0.004	0.052	0.469	-0.025	0.052	0.313
INBC	0.089	0.052	0.042**	-0.098	0.051	0.029**
ACSZ	0.015	0.052	0.385	0.052	-0.007	0.448
Bank-specific factors (control variable)						
ROA	-0.213	0.051	0.001***	-0.211	0.051	0.001***
LIQ	0.184	0.051	0.001***	-0.062	0.052	0.117

Keterangan: **signifikan secara statistik pada 5%; ***signifikan secara statistik pada 1%.

Tabel 3 di atas memperlihatkan bahwa:

- 1) pengaruh INOW terhadap DAR dan DER memiliki nilai koefisien -0.115 dan -0.116 dengan Probability value 0.013 dan 0.001, yang berarti bahwa pengaruh INOW terhadap DAR dan DER adalah negatif dan signifikan;
- 2) pengaruh BDSZ terhadap DAR dan DER menunjukkan nilai koefisien 0.179 dan 0.242 dengan Probability value 0.001 dan 0.001 ini mengindikasikan bahwa pengaruh BDSZ terhadap DAR dan DER adalah positif dan signifikan;
- 3) pengaruh FMBD terhadap DAR dan DER memiliki nilai koefisien 0.004 dan -0.025 dengan Probability value 0.469 dan 0.313. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa FMBD tidak memiliki hubungan kausalitas yang bersifat signifikan terhadap DAR maupun terhadap DER;
- 4) pengaruh INBC terhadap DAR dan DER memiliki nilai koefisien 0.089 dan -0.098 dengan Probability value 0.042 dan 0.029, ini berarti bahwa pengaruh INBC terhadap DAR adalah positif dan signifikan, sedangkan pengaruhnya terhadap DER adalah negatif dan signifikan;
- 5) pengaruh ACSZ terhadap DAR dan DER memiliki nilai koefisien 0.015 dan 0.052 dengan Probability value 0.385 dan 0.448, hasil ini berarti bahwa ACSZ tidak berpengaruh secara signifikan baik terhadap DAR maupun DER. Selanjutnya, merujuk pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa:
 - a). Pengaruh control variable ROA terhadap DAR dan DER memiliki nilai koefisien -0.213 dan -0.211 dengan Probability value 0.001 dan 0.001. Hasil analisis data pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ROA memiliki pengaruh dengan arah koefisien negatif dan bersifat signifikan baik terhadap DAR maupun DER;
 - b). Hasil analisis data membuktikan bahwa pengaruh LIQ terhadap DAR dan DER memiliki koefisien regresi 0.184 dan -0.062 dengan Probability value 0.001 dan 0.117. Hasil analisis data menggunakan Aplikasi Wrap-PLS mengindikasikan bahwa LIQ mempunyai hubungan kausalitas yang bersifat positif serta signifikan dengan DAR. Namun demikian, hubungan kausalitas LIQ dengan DER menunjukkan arah yang negatif tetapi tidak/ kurang signifikan secara statistik.

Pembahasan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa bank dengan INOW yang lebih besar secara signifikan memiliki DAR dan DER yang lebih kecil. Hasil ini adalah mendukung temuan Hayat et al. (2018) di negara berkembang China, dan mereka memberikan argumen bahwa di negara berkembang institutional investors (INOW) memiliki peranan langsung dan kuat dalam mengendalikan manajemen serta mendorong perusahaan untuk mengurangi risiko atas pembiayaan utang. Ini menyiratkan bahwa institutional investors pada bank di Indonesia memiliki peranan penting dan kuat dalam mengendalikan manajemen. Oleh karenanya, institutional ownership yang dimiliki bank di Indonesia tidak membutuhkan pendaan utang untuk menggantikan peranan mereka.

Hubungan kausalitas antara BDSZ baik dengan DAR maupun dengan DER adalah bersifat positif dan signifikan. Hubungan kausalitas yang memiliki arah yang positif itu menunjukkan bahwa bank dengan *board size* yang lebih besar memiliki struktur modal atau *debt ratio* (DAR dan DER) yang lebih besar. Hasil analisis ini memberikan dukungan pada teori kegenan yang diprakarsai oleh Jensen (1986) yang menjelaskan bahwa korporasi dengan *board size* yang lebih besar memiliki *total debt to total asset ratio* yang lebih tinggi. Hasil analisis pada penelitian ini adalah mendukung temuan studi Feng et al. (2020) yang dilakukan pada kelompok perusahaan real estate di negara China. Penelitian mereka salah satunya melaporkan bahwa *board size* memiliki hubungan kausalitas yang kuat dan bersifat positif serta signifikan dengan keputusan perusahaan berkenaan dengan struktur modalnya.

Berkenaan dengan pengaruh FMBD terhadap DAR dan DER, hasil analisis data menggunakan Aplikasi Wrap-PLS tidak bisa membuktikan bahwa kehadiran gender wanita di dewan direksi bank memiliki peranan yang berarti dalam mengendalikan manajemen melalui keputusan struktur modal. Bukti ditunjukkan dengan terdapatnya efek yang tidak signifikan secara statistik dari FMBD terhadap DAR (*Probability value* 0,467) dan

terhadap DER (*Probability value* 0,313). Temuan dari studi ini adalah memberi dukungan terhadap hasil penelitian Detthamrong et al. (2017). Hasil penelitian mereka salah satunya membuktikan bahwa besar kecilnya proporsi anggota dewan direktur wanita tidak berhubungan secara signifikan dengan keputusan struktur modal perusahaan di Thailand periode 2001-2014.

Hasil analisis data membuktikan adanya fakta yang berbeda malah bertentangan berkenaan dengan hubungan kausalitas antara INBC, DAR dan DER. Hubungan kausalitas antara INBC dan DAR mempunyai arah koefisien yang bersifat positif dan signifikan. Sementara hubungan kausalitas antara INBC dan DER memiliki arah koefisien yang negatif dan signifikan, kedua hubungan kausalitas itu signifikan pada level $\alpha = 5\%$. Hasil yang menunjukkan pengaruh positif itu memberikan dukungan terhadap temuan Jiraporn et al. (2012) pada perusahaan yang masuk di daftar Institutional Shareholder Services (ISS) dari 2001 hingga 2004. Hasil yang menunjukkan pengaruh negatif, itu mendukung temuan Almania (2017) pada perusahaan non keuangan di Saudi Arabia untuk tahun 2012-2015. Hasil ini menunjukkan bahwa anggota dewan komisaris independen mendorong manajemen bank untuk menambah utang (DAR), selanjutnya *net income* yang mereka peroleh digunakan untuk menambah ekuitas (*retained earnings*), akibatnya DER akan menunjukkan penurunan seiring dengan naiknya DAR. Pengaruh ukuran komite audit (ACSZ) terhadap struktur modal (DAR dan DER) tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, besar kecilnya jumlah anggota komite audit tidak terkait dengan keputusan struktur modal bank, dan ini sejalan dengan Detthamrong et al. (2017).

Pengaruh ROA terhadap struktur modal adalah negatif dan signifikan, baik terhadap DAR maupun DER. Hasil ini sesuai dengan prediksi teori pecking order yaitu bahwa korporasi yang memiliki profitabilitas yang lebih tinggi akan memupuk *retained earnings* yang lebih besar. Ini merupakan sumber pembiayaan internal yang paling disukai, sehingga *liabilities* yang diperlukan korporasi

menurun (Myers, 1984). Selain itu, temuan ini sejalan dengan Kumar et al. (2017) yang membuktikan hubungan negatif dan signifikan antara profitabilitas dan *debt ratio*. Dampak LIQ pada keputusan struktur modal bank adalah bersifat positif dan signifikan terhadap DAR, tetapi LIQ tidak signifikan efeknya pada DER. Hasil yang mengindikasikan adanya efek positif dan signifikan LIQ pada DAR yang sejalan dengan Sibilkov (2009) dan Kaur & Rao (2009). Sedangkan hasil yang menunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *debt ratio* (DER) adalah sejalan dengan Sharma & Paul (2015).

SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh tata kelola bank (*corporate governance*) terhadap keputusan struktur modal bank dengan menyertakan *bank-specific factors* sebagai variabel kontrol. *Corporate governance* diproksi dengan variabel kepemilikan saham bank oleh investor institusional, ukuran dewan direksi bank, proporsi gender wanita di dewan direksi bank, proporsi anggota independen di dewan komisaris yang dimiliki oleh bank, dan besarnya ukuran komite audit bank. *Capital structure* diwakili variabel *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*. *Bank-specific factors* sebagai variabel kontrol adalah *return on assets* dan *liquidity*. Studi dilakukan pada sub sektor bank di BEI periode 2009-2018.

Temuan empirik dari studi ini adalah bahwa bank yang sahamnya lebih banyak dimiliki investor institusional terkait secara signifikan dengan *capital structure* yang lebih rendah, baik untuk DAR maupun untuk DER. Bank yang memiliki dewan direktur dengan ukuran yang lebih besar terkait secara signifikan dengan *capital structure* yang besar, baik untuk *debt to asset ratio* maupun *debt to equity ratio*. Bank yang di dewan komisarisnya memiliki anggota independen yang lebih besar berhubungan dengan rasio utang (DAR) yang lebih besar, sebaliknya berhubungan dengan rasio utang (DER) yang lebih kecil. Namun, studi yang telah dilakukan ini tidak mampu untuk menemukan hubungan kausalitas yang signifikan antara besarnya proporsi gender

wanita di dewan direksi bank dan keputusan struktur modal. Selain itu, studi yang telah dilakukan ini tidak mampu menemukan bukti adanya hubungan kausalitas yang signifikan antara besarnya ukuran komite audit bank dan keputusan struktur modal, baik yang diukur dengan variabel DAR maupun yang diukur dengan variabel DER.

ROA menunjukkan hubungan kausalitas negatif dan signifikan baik dengan variabel DAR maupun dengan variabel DER. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa bank dengan *return on assets* yang lebih tinggi menunjukkan rasio utang yang lebih rendah. Variabel kontrol likuiditas memiliki hubungan kausalitas yang positif dan signifikan terhadap *debt to assets ratio*, tetapi likuiditas tidak memiliki hubungan kausalitas yang signifikan dengan *debt to equity ratio*. Dengan demikian, bank dengan likuiditas yang lebih tinggi memiliki *debt to assets ratio* yang lebih besar, tetapi tidak ada keterkaitannya dengan keputusan bank dalam menentukan *debt to equity ratio*.

Studi ini dapat dikategorikan sebagai penelitian fundamental. Hasil studi ini memberikan dukungan yang signifikan terhadap eksistensi dari tiga teori struktur modal yang utama, yaitu: teori *agency*; teori *packing order*; dan teori *trade off*. Terakhir, untuk agenda penelitian yang akan dilakukan kemudian, kami merekomendasikan untuk mengikutsertakan indikator-indikator makro ekonomi sebagai faktor penentu atau determinan untuk keputusan struktur modal bank, dan memeriksa dampak keputusan struktur modal tersebut terhadap capaian kinerja pasar bank.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37(2). <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>

Al-Fayoumi, N. A., & Abuzayed, B. M. (2009). Ownership structure and corporate financing. *Applied Financial*

Economics, 19(24), 1975–1986. <https://doi.org/10.1080/09603100903266807>

Almania, O. (2017). Board of Director Independence and Financial Leverage in the Absence of Taxes. *International Journal of Economics and Finance*, 9(4), 90. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n4p90>

Alom, K. (2013). Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v5i1.3495>

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315–342. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.01.004>

Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3). <https://doi.org/10.2307/3665620>

Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *Journal of Finance*, 52(4). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x>

Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting and Finance*, 42(1). <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00001>

Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>

Chancharat, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board structure and survival of new economy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2). [61 | Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.9 | No.1 | 2021](https://doi.org/10.1111/j.1467-</p>
</div>
<div data-bbox=)

- 8683.2011.00906.x
- Chang, Y. K., Chou, R. K., & Huang, T. H. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking and Finance*, 48. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.026>
- Chen, P. F., He, S., Ma, Z., & Stice, D. (2016). The information role of audit opinions in debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.04.002>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (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>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Hayat, M., Yu, Y., Wang, M., & Jebran, K. (2018). Impact of Managerial and Institutional Ownership on Capital Structure: A Comparison Between China & USA. *European Journal of Business and Management*, 10(24), 69–80.
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1). <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2005.02.007>
- Huang, M., Li, P., Meschke, F., & Guthrie, J. P. (2015). Family firms, employee satisfaction, and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 34. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.002>
- Jensen. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers CHAP7 P45. *Journal of Social and Personal Relationship*, 15(6). <https://doi.org/10.1177/0265407598156003>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Kitsabunnarat, P. (2012). Capital structure and corporate governance quality: Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). *International Review of Economics and Finance*, 22(1), 208–221. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.10.014>
- Kaur, R., & Rao, N. K. (2009). Determinants of Capital Structure: Experience of Indian Cotton Textile Industry. *The XIMB Journal of Management*, 6(2).
- Kim, W. S., & Sorensen, E. H. (1986). Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(2), 131. <https://doi.org/10.2307/2330733>
- Kumar, S., Colombage, S., & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106–132. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2014-0135>
- Mehran, H. (1992). Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(4). <https://doi.org/10.2307/2331139>
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y., & Vu, M.-C. (2020). Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam. *Global Finance Journal*,

100554.
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100554>
- Sharma, P., & Paul, S. (2015). *Does Liquidity Determine Capital Structure? Evidence from India*. 2(2010), 84–95.
<https://doi.org/10.1177/0972150914553510>
- Sheikh, N. A. (2019). Chapter 27 Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Pakistan. In *Research in Corporate and Shari'ah Governance in the Muslim World: Theory and Practice* (pp. 341–353).
<https://doi.org/10.1108/978-1-78973-007-420191035>
- Short, H., Keasey, K., & Duxbury, D. (2002). Capital structure, management ownership and large external shareholders: A uk analysis. *International Journal of Phytoremediation*, 21(1).
<https://doi.org/10.1080/1357151021000010382>
- Sibilkov, V. (2009). Asset liquidity and capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(5).
<https://doi.org/10.1017/S0022109009990354>
- Strøm, R. Ø., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking and Finance*, 42(1).
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.014>
- Sun, J., Ding, L., Guo, J. M., & Li, Y. (2016). Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK. *British Accounting Review*, 48(4).
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.001>
- Tran, D. H. (2014). Multiple corporate governance attributes and the cost of capital - Evidence from Germany. *British Accounting Review*, 46(2).
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.02.003>
- Wen, Y., Rwegasira, K., & Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms. *Corporate Governance*, 10(2).
<https://doi.org/10.1111/1467-8683.00271>
- Wiwattanakantang, Y. (1999). An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 7(3–4).
[https://doi.org/10.1016/s0927-538x\(99\)00007-4](https://doi.org/10.1016/s0927-538x(99)00007-4)
- Yildirim, R., Masih, M., & Bacha, O. I. (2018). Determinants of capital structure: evidence from Shari'ah compliant and non-compliant firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 198–219.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.008>
- Zaid, M. A. ., Wang, M., T.F. Abuhijleh, S., Issa, A., W.A. Saleh, M., & Ali, F. (2020). Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 939–964.
<https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0343>
- Zelechowski, D. D., & Bilimoria, D. (2004). Characteristics of Women and Men Corporate Inside Directors in the US. *Corporate Governance*, 12(3), 337–342.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00374.x>

