



Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah
ISSN: 2527 - 6344 (Printed), ISSN: 2580 - 5800 (Online)
Accredited No. 204/E/KPT/2022
DOI: <https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i2.22537>
Volume 9, No. 2, 2024 (1288-12302)

PENGARUH CEO *TENURE*, CEO *FEMALE*, *CASH HOLDING*, DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2018–2022

Denilson Andreas¹, Gatot Nazir Ahmad², Titis Fatarina Mahfirah³
denilsonandreas_1705620052@mhs.unj.ac.id¹, gahmad@unj.ac.id²
titisfatarinamahfirah@unj.ac.id³

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh CEO Tenure, CEO Female, Cash holding, dan Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar pada BEI Periode 2018-2022. Variabel independen pada penelitian ini adalah CEO tenure, CEO female, Cash holding, dan komisaris independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal yang menggunakan dua proksi yaitu Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR). Jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 22 perusahaan dengan pengamatan lima tahun sehingga terdapat 110 total observasi untuk dianalisis. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Data bersumber berdasarkan data sekunder yaitu annual report yang diterbitkan dari masing-masing perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan E-Views versi 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CEO tenure berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi DER, tetapi variabel tersebut berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan proksi DAR. Variabel CEO female tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER, tetapi variabel tersebut berpengaruh positif dengan proksi DAR. Variabel Cash holding tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER, tetapi variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi DAR. Variabel komisaris independen berpengaruh negatif

terhadap struktur modal dengan proksi DER, tetapi variabel tersebut berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan proksi DAR.

Keywords: Perencanaan, Pembangunan Nasional, Strategi

PENDAHULUAN

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan ditinjau dari sumbernya, yang secara spesifik menunjukkan bahwa sebagian modal perusahaan berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus sebagian lagi berasal dari pemilik properti itu sendiri. Konsep struktur modal menggunakan pendanaan yang bersumber dari dana internal maupun eksternal dalam membantu proses aktivitas perusahaan. Pendanaan dapat berasal dari modal internal, ekuitas atau penggunaan utang, baik berupa utang jangka pendek maupun utang jangka Panjang. Struktur modal merupakan suatu rasio dalam laporan keuangan perusahaan yang perhitungannya terdapat kombinasi antara modal yang bersumber dari utang jangka panjang dengan modal perusahaan itu sendiri (ekuitas) (Hirdinis, 2019). Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018) manajer harus mengelola dan menentukan struktur modal dengan cara yang terbaik seperti menggabungkan jumlah utang dengan ekuitas dengan proporsi yang baik sehingga dapat meminimalkan biaya modal perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan menjadi faktor penting yang menjadi dasar pertimbangan keputusan mengenai struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel *CEO tenure* (CT), *CEO female* (CF), komisaris independen (KI), dan *Cash holding* (CH) sebagai variabel dependen yang akan mempengaruhi variabel struktur modal sebagai variabel independen.

Seorang CEO dapat menciptakan strategi yang lebih baik jika CEO tersebut memiliki masa jabatan bekerja yang cukup lama di perusahaan. Hal tersebut terjadi karena CEO dengan masa jabatan bekerja yang lebih lama dapat mengetahui banyak situasi dan kondisi perusahaan tersebut. CEO yang sudah lama berada di perusahaan dinilai lebih pintar dalam menjalankan perusahaan sekaligus meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian Ehikioya et al. (2021), menyatakan bahwa *CEO tenure* memberikan dampak pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Selain itu penelitian yang dilakukan juga oleh Bernile et al. (2018) mendapatkan kesimpulan bahwa *CEO tenure* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut terjadi dikarenakan semakin lama seseorang menjabat sebagai CEO dalam perusahaan, maka leverage yang dimiliki perusahaan akan semakin sedikit.

Dalam mengelola keuangan perusahaan terutama dalam menentukan struktur modal, dewan direksi memang memegang peran



penting dalam mengambil keputusan. Kehadiran wanita dalam jajaran direksi menunjukkan bahwa perusahaan menawarkan kesempatan yang sama kepada semua orang tanpa diskriminasi. Jika posisi CEO ini dijabat oleh perempuan, maka pekerjaan yang dilakukan akan cenderung lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan, perempuan akan memilih untuk menghindari risiko yang ada. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen et al. (2021) yang mendapat kesimpulan bahwa CEO *female* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Selain faktor dari keterlibatan dewan direksi terhadap struktur modal, terdapat faktor lain yang memang sudah cukup banyak diteliti terhadap pengaruh kepada struktur modal, yaitu variabel *Cash holding*. Menurut Cheryta et al. (2018) *Cash holding* adalah jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Jika suatu perusahaan memiliki terlalu banyak kas, maka akan menurunkan efisiensi operasional karena uang tunai tersebut tidak dapat digunakan secara efektif. Penelitian yang dilakukan oleh (Loncan & Caldeira, 2014) menyimpulkan bahwa *Cash holding* memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Namun, penelitian dari Hernawan (2020) menyatakan bahwa tingkat *Cash holding* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Komisaris independen dapat menjalankan fungsi pengendalian untuk mendukung pengelolaan perusahaan yang baik dan menjadikan pelaporan keuangan lebih obyektif. Peran komisaris independen juga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, dengan kecenderungan untuk memilih pendanaan utang karena dianggap kurang berisiko. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ryan dan Setyawan (2021) bahwa komisaris independen memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Rahadian & Hadiprajitno, 2014) menyatakan bahwa komisaris independen memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal.

TINJAUAN LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Nurlaela et al., 2019). Apabila nilai struktur modal berada di atas satu atau lebih besar dari satu, maka berarti perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal yang terdiri dari profitabilitas, ukuran, umur, likuiditas, berwujud dan sebagainya serta faktor eksternal yang terdiri dari inflasi, suku bunga dan kebijakan moneter (Shil et al., 2019). Struktur modal mengacu pada cara perusahaan menggunakan dan memanfaatkan sumber dana eksternal (utang) dan internal (ekuitas) untuk mendukung aktivitas perusahaan.



CEO Tenure

Menurut (Saputri, 2021) semakin lama seorang CEO (manajer) memimpin perusahaannya, maka CEO akan semakin memahami situasi internal perusahaan dan memiliki kemampuan untuk mengelola pendapatan perusahaan dengan lebih efektif sehingga meningkatkan manajemen laba yang diterapkan. CEO yang telah lama berada dalam perusahaan dianggap memiliki kebijaksanaan dan kemampuan yang lebih tinggi dalam memimpin serta membuat keputusan strategis untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Lim & Lee, 2019). Masa jabatan CEO menunjukkan lamanya seseorang menjabat sebagai CEO suatu perusahaan. Semakin lama seorang CEO menjabat, maka mereka dapat mengelola utang terhadap modal dalam perusahaan karena mereka memiliki kendali lebih besar terhadap berbagai aspek bisnis yang dilaksanakan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Nguyen et al. (2021)

H1. CEO *tenure* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

CEO Female

Menurut Faisal (2020) CEO *female* cenderung menunjukkan tingkat kehati-hatian yang lebih tinggi dibandingkan dengan CEO laki-laki yang sering dianggap lebih bersedia mengambil risiko dalam mengelola operasi perusahaan. Keberadaan wanita dalam dewan direksi menunjukkan bahwa perusahaan memberikan peluang yang setara untuk semua individu tanpa adanya bentuk diskriminasi. Sebagai manajer (CEO), seorang wanita memiliki rasio lebih kecil kemungkinan terlibat dalam kecurangan pelaporan keuangan dibandingkan dengan seorang pria (Harakeh et al., 2019). Keterlibatan wanita dalam kepemimpinan perusahaan menunjukkan bahwa keputusan terkait ekuitas sering kali ditentukan dengan sikap yang berhati-hati, dikarenakan perempuan cenderung menghindari risiko. Kehadiran CEO *female* berdampak pada struktur permodalan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran CEO *female* dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap modal pinjaman. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiawan et al. (2022) yang menyatakan bahwa CEO *female* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H2. CEO *tenure* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Cash holding

Cash holding merujuk pada sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk membiayai serta menjalankan berbagai kegiatan operasional perusahaan (Putri & Budiasih, 2018). Dengan adanya *Cash holding*, perusahaan dapat tetap mendukung pembiayaan yang tidak terduga bahkan ketika kondisi bisnis sedang tidak menguntungkan akibat dari krisis ekonomi. *Cash holding* merupakan salah satu elemen kunci dalam manajemen likuiditas yang memiliki peran yang sangat penting dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Perusahaan



yang menyimpan *Cash holding* yang besar cenderung memilih untuk tidak menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Saat perusahaan bergantung pada struktur modal eksternal melalui penggunaan utang yang dominan, tingginya likuiditas menganggur dapat mempengaruhi atas kewajiban jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *Cash holding* yang cukup besar dapat memiliki struktur modal yang lebih kecil dari sumber eksternal. Hal ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Wulandari et al. (2017), (Ardhianto et al., 2014) yang menyatakan *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3. *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan metode pengaturan perusahaan yang bertujuan untuk mengarahkan, mengelola, serta meningkatkan pendapatan perusahaan secara akuntabilitas (Mayasari & Ariani, 2021). Komisaris independen memiliki peran yang signifikan bagi investor, komisaris, dan pihak-pihak terkait lainnya dalam meningkatkan kesuksesan bisnis. Hal ini karena komisaris independen mampu mengontrol dan memberikan arahan untuk mencapai keselarasan antara kewenangan perusahaan dan kapabilitas yang dimiliki. Tujuan dari Komisaris independen adalah meningkatkan nilai tambah untuk semua pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan yang mencakup pihak internal seperti dewan komisaris, direksi, dan karyawan, serta pihak eksternal seperti investor, kreditor, pemerintah, masyarakat, konsumen, dan para stakeholders lainnya (Sugiarti & Widyawati, 2020). Teori keagenan menjelaskan bahwa komisaris independen memainkan peran penting dalam pengendalian manajemen, dengan komposisi dewan independen memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang Khan & Wasim (2016) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal

H4. *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Faktor-faktor yang diteliti antara lain lamanya CEO memegang jabatan (*CEO tenure*), keberadaan CEO perempuan (*CEO female*), jumlah kas yang dimiliki perusahaan (*cash holding*) dan komisaris independen.

Penelitian ini dirancang dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk mengeksplorasi dan menjelaskan arah dan dampak hubungan antara variabel Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel karena observasi yang digunakan dalam penelitian ini berhubungan dengan sejumlah perusahaan (*cross-section*) dan dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*).



Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada sekelompok subjek atau objek yang mempunyai ciri-ciri khusus untuk dipelajari dan ciri-ciri tersebut telah diidentifikasi sebelumnya oleh peneliti. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan-perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Dalam penelitian ini pengambilan sampel lebih menitikberatkan pada metode purposive sampling. Adapun kriteria-kriteria yang diterapkan terkait pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Data

Perusahaan Sektor Industri		
No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor industri yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	63
2	Perusahaan yang baru terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah tahun 2018	(24)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan (annual report) selama periode penelitian tahun 2018-2022	(3)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data dan informasi lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti terkait variabel-variabel dalam penelitiannya pada laporan keuangan dan laporan tahunan	(11)
5	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan	(3)
	Total Sampel Perusahaan yang Diteliti	22
	Tahun Pengamatan	5
	Total Unit Observasi	110

Operasional Variabel

Berikut merupakan tabel ringkasan mengenai operasional variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definition	Formula	Source
Struktur Modal	Perbandingan utang dan aset yang digunakan perusahaan untuk	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$ $DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset}$	IDX



	mendukung aktivitas operasionalnya		
<i>CEO Tenure</i> (CT)	Jangka waktu lamanya seorang CEO menduduki jabatannya	<i>CEO Tenure</i> = Jumlah tahun CEO menjabat	IDX
<i>CEO Female</i> (CF)	Situasi pada saat seorang wanita menjabat CEO dalam suatu perusahaan	Memberikan kode "1" jika CEO adalah seorang wanita dan kode "0" jika tidak	IDX
<i>Cash holding</i> (CH)	Rasio perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset yang tersedia di perusahaan.	$\text{Cash holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	IDX
Komisaris Independen (KI)	Anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik dan memenuhi syarat menjadi komisaris independen	$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$	IDX

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan data penelitian diproses menggunakan aplikasi E-views program. Data panel merupakan gabungan data dari cross-section dan time series, dimana satuan cross-sectional yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Pendekatan ini digunakan untuk mengevaluasi dampak variabel independen terhadap variabel dependen.



HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Median	Max	Min	Std Dev.
DER	110	1,4664	0,6326	22.024	0,0027	3,0369
DAR	110	0,4536	0,3874	1,8537	0,0063	0,2818
CT	110	9,9090	6,0000	50,000	1,0000	10,718
CF	110	0,0636	0,0000	1,0000	0,0000	0,2452
CH	110	0,0965	0,0703	0,4989	0,0027	0,0927
KI	110	0,4258	0,4000	0,6666	0,3333	0,0873

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif yang menunjukkan variabel struktur modal (DER) dan (DAR) sebagai variabel dependen, sedangkan variabel CEO *female* (CF), CEO *tenure* (CT), *cash holding* (CH) dan komisaris independen (KI) sebagai variabel independen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bisa diidentifikasi dengan melakukan didasari dari nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Dalam hal ini, jika nilai VIF menunjukkan nilai yang kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak adanya gejala multikolinearitas pada model regresi

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2.251636	29.37744	NA
CT	0.000695	1.923989	1.033026
CF	1.413889	1.173914	1.099210
CH	9.302019	2.166762	1.035640
KI	11.03337	27.18973	1.088624

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat koefisien korelasi antar variabel yaitu variabel CEO *tenure*, CEO *female*, *cash holding* dan komisaris independen yang lebih besar dari nilai 10 sehingga dapat dikatakan tidak adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengidentifikasi dan menguji terkait apakah terdapat ketidaksamaan dalam varians residual dalam model regresi. Pengujian pada penelitian ini



dilakukan dengan menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Dalam hal ini, ketika nilai *Prob. Chi-Square(4)* untuk *Obs*R-squared* > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.187488	Prob. F(4,105)	0.3207
Obs*R-squared	4.760773	Prob. Chi-Square(4)	0.3127
Scaled explained SS	59.64480	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *Prob. Chi-Square(4)* untuk *Obs*R-squared* adalah sebesar 0,3127, yang menandakan bahwa nilai tersebut memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Pemilihan Model Data Panel

Tabel 6 Hasil Pemilihan Model Data Panel

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier	Model Terpilih
(Model I) CT, CF, CH dan KI terhadap DER	0,0000	0,0001	-	FEM
(Model II) CT, CF, CH dan KI terhadap DAR	0,0000	0,1150	0,0000	REM

Hasil Regresi Data Panel

Tabel 7 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Model 1 (Proksi DER)	Model 2 (Proksi DAR)
Kontanta	10,19689 (0,0000)	0,279611 (0,0096)



CT	-0,438271*** (0,0000)	0,00659* (0,0606)
CF	0,893220 (0,6175)	-0,180373** (0,0388)
CH	-2,975188 (0,3622)	-0,336597** (0,0430)
KI	-9,763072*** (0,0089)	0,358374** (0,0499)
Observasi	110	110
<i>Number of Firm</i>	22	22
Adj. R-Squared	0,598013	0,086890

Note: ***p<0,01; **p<0,05; *p<0,1 menunjukkan signifikasi statistik masing-masing pada tingkat 1 persen, 5 persen, dan 10 persen. Nilai p-value ditunjukkan dalam tanda kurung.

Berdasarkan tabel 7 yang menunjukkan hasil regresi data panel dengan menggunakan dua model proksi variabel dependen yang berbeda yaitu DER dan DAR, didapatkan model penelitian sebagai berikut:

Model 1:

$$DER = 10,1969 - 0,4383CT + 0,8932CF - 2,9752CH - 9,7631KI + e$$

Model 2:

$$DAR = 0,2796 + 0,0065CT - 0,1803CF - 0,3365CH + 0,3583KI + e$$

Uji t

Dalam menentukan hasil pada uji t, maka dilihat dan dievaluasi dengan tingkat probabilitas yang sudah ditetapkan yaitu 1%, 5%, dan 10%. Apabila nilai probabilitas pada suatu variabel memiliki nilai $\leq 0,01$; 0,05; dan 0,1, maka dapat disimpulkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitupun sebaliknya.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan bahwa pada model 1, diketahui koefisien regresi variabel CT memiliki nilai sebesar -0,438271 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berarti bahwa variabel CT memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Lalu, koefisien regresi variabel CF memiliki nilai sebesar 0,893220 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6175 yang berarti bahwa variabel CF tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Lalu, koefisien regresi variabel CH memiliki nilai sebesar -2,975188 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3622 yang berarti bahwa variabel CH tidak memiliki pengaruh terhadap



struktur modal. Selanjutnya, koefisien regresi variabel KI memiliki nilai sebesar -9,763072 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0089 yang berarti bahwa variabel KI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Sedangkan, berdasarkan hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan bahwa pada model 2, diketahui koefisien regresi variabel CT memiliki nilai sebesar 0,00659 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0606, yang berarti bahwa variabel CT memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Lalu, koefisien regresi variabel CF memiliki nilai sebesar -0,180373 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0388 yang berarti bahwa variabel CF memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Lalu, koefisien regresi variabel CH memiliki nilai sebesar -0.336597 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0430 yang berarti bahwa variabel CH memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya, koefisien regresi KI memiliki nilai sebesar 0,358374 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0499 yang berarti bahwa variabel KI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Dengan meningkatnya nilai R², pengukuran variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen juga akan meningkat. Apabila nilai koefisien determinasi memiliki nilai 1, maka seluruh variabel independen mampu memberikan seluruh informasi untuk menjelaskan variabel dependen. Sedangkan, jika nilai koefisien determinasi memiliki nilai 0, maka seluruh variabel independen tidak dapat memberikan informasi untuk menjelaskan variabel dependen.

Pada tabel 7, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R²) untuk model penelitian 1 adalah sebesar 0,598013. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model ini mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 59.80%, sedangkan sisanya yaitu 50.20% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Lalu, nilai R² untuk model penelitian 2 adalah sebesar 0,086890. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model ini mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 8,86%, sedangkan sisanya yaitu 91,14% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Pengaruh CEO *Tenure* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 7 hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa pada model 1, CEO *tenure* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diprosikan dengan DER. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen et al. (2021) dan Bernile et al. (2018). Hal tersebut



terjadi dikarenakan semakin lama seorang CEO menjabat, maka CEO tersebut sudah mengetahui keadaan risiko finansial perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan, mereka memastikan posisi jabatannya di perusahaan. Namun, hasil uji regresi data panel pada model 2 menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DAR. Hasil ini sejalan dengan penelitian Pascal Ndaki1 et al., (2018) yang menyatakan bahwa semakin lama seorang CEO dalam memegang jabatan, maka semakin tinggi dalam memahami dan menggunakan utang sebagai pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh CEO *Female* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 7 hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa pada model 1, CEO *female* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adusei dan Obeng (2019) dan (Sani et al., 2020). Hal ini terjadi dikarenakan jumlah CEO *female* masih cukup sedikit dibandingkan dengan CEO yang berjenis kelamin laki-laki dan tidak adanya perbedaan dalam pengelolaan pendanaan utang antara CEO perempuan maupun laki-laki. Namun, hasil uji regresi data panel pada model 2 menunjukkan bahwa CEO *female* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DAR. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adusei dan Obeng (2019) dan Bernile et al. (2018). Dengan adanya CEO *female* pada perusahaan, maka dalam mengambil keputusan terkait utang minim menghindari dari risiko, sehingga cenderung lebih mengoptimalkan ekuitas yang akan meminimalkan rasio utang.

Pengaruh *Cash holding* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 7 hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa pada model 1, *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sani et al., (2020). Hal ini mungkin terjadi dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan lebih mengoptimalkan penggunaan kas yang dimiliki dibandingkan menggunakan utang. Namun, hasil uji regresi data panel pada model 2 menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DAR. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Loncan & Caldeira (2014) dan Wulandari et al. (2017). Perusahaan yang memiliki tingkat *cash holding* yang cukup besar dapat memiliki struktur modal yang lebih kecil dari sumber eksternal. Hal itu dikarenakan, perusahaan sangat bergantung pada struktur modal eksternal melalui penggunaan utang yang dominan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 7 hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa pada model 1, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER. Hal ini sejalan dengan penelitian yang



dilakukan oleh Rachmawati et al., (2017) dan Abobakr & Elgiziry, (2016). Saat perusahaan memiliki jumlah komisaris independen yang cukup banyak, maka pengawasan kinerja yang terjadi akan ditingkatkan, sehingga akan mempengaruhi keputusan dalam menggunakan utang dikarenakan lebih mementingkan kepentingan perusahaan. Namun, hasil uji regresi data panel pada model 2 menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DAR. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abobakr & Elgiziry (2016) dan Feng et al. (2020). Ketika jumlah komisaris independen pada dewan komisaris tinggi, aktivitas pemantauan manajemen menjadi lebih aktif sehingga mendorong manajemen untuk dapat meningkatkan akses terhadap sumber pendanaan eksternal dan meningkatkan rasio utang.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk melihat dan menginterpretasikan terkait pengaruh variabel independen, yaitu CEO *tenure*, CEO *female*, *cash holding* dan komisaris independen terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal yang diproksikan dua model yaitu DER dan DAR pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel serta sampel yang digunakan yaitu 22 perusahaan dengan 110 observasi.

Hasil penelitian yang didapat bahwa menunjukkan bahwa CEO *tenure* memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada kedua model tersebut. Namun, terdapatnya perbedaan hasil yang didapat, yakni memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan oleh DER, serta memiliki pengaruh positif yang diproksikan oleh DAR. Lalu, CEO *female* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan DER. Namun, variabel tersebut berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diproksikan DAR. Lalu, *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan DER. Namun, variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan DAR. Sementara itu, komisaris independen memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada kedua model tersebut. Namun, terdapat juga perbedaan hasil yang didapat, yakni berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan oleh DER, serta memiliki pengaruh positif yang diproksikan oleh DAR.

Pada hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran terhadap perusahaan terkait faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal, diantaranya adalah CEO *tenure*, CEO *female*, *cash holding*, dan komisaris independen. Perusahaan diharapkan dapat memperhatikan terkait CEO *characterics*, kepemilikan kas di tangan, serta dewan direksi dalam mengevaluasi kebijakan struktur modal di dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, terdapat tidak konsistensinya pada hasil yang didapat dengan menggunakan kedua proksi struktur modal yang berbeda. Hal ini juga terjadi pada penelitian-penelitian sebelumnya yang terdapat gap penelitian pada



variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Oleh karena itu, peneliti berharap pada masa mendatang, terdapat penelitian-penelitian terbaru untuk lebih mendalam ketika mengevaluasi CEO *tenure*, CEO *female*, *cash holding*, dan komisaris independen terhadap struktur modal di berbagai macam sektor perusahaan.

REFERENSI

- Abobakr, M. G., & Elgiziry, K. (2016). The effect of board characteristics and ownership structure on the corporate financial leverage. *Accounting and Finance research*, 5(1), 1–14.
- Adusei, M., & Obeng, E. Y. T. (2019). Board gender diversity and the capital structure of microfinance institutions: A global analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 258–269.
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of financial economics*, 127(3), 588–612.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, asymmetric information, firm value, and *cash holdings* in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 83–93.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3471–3501.
- Ehikioya, B. I., Omankhanlen, A. E., Inua, O. I., Okoye, L. U., & Okafor, T. C. (2021). AN EMPIRICAL INVESTIGATION OF THE IMPACT OF OWNERSHIP AND BOARD STRUCTURE ON CAPITAL STRUCTURE OF LISTED FIRMS IN SUB-SAHARA AFRICAN COUNTRIES. *Academy of Strategic Management Journal*, 20(1), 1–12.
- Faisal, M. (2020). Karakteristik CEO dan Enterprise Risk Management. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol*, 8(1).
- 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*, 28(4), 759–783.
- Harakeh, M., El-Gammal, W., & Matar, G. (2019). *Female* directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence. *Research in International Business and Finance*, 50, 153–170.
- Hermawan, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Cash holding* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 5(2).
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability.
- Khan, I., & Wasim, F. (2016). Impact of corporate governance and ownership structure on capital structure. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(11).



- Lim, J., & Lee, S. C. (2019). Relationship between the characteristics of CEOs and excess *cash holdings* of firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(5), 1069–1090.
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, *cash holdings* and firm value: a study of Brazilian listed firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 46–59.
- Mayasari, M., & Ariani, A. (2021). Good Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(2), 135–144.
- Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y., & Vu, M.-C. (2021). Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam. *Global Finance Journal*, 48, 100554.
- Nurlaela, S., Mursito, B., Kustiyah, E., Istiqomah, I., & Hartono, S. (2019). Asset Turnover, Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3), 297–301. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8185>
- Pascal Ndaki1, D., Atle Beisland, L., & Mersland, R. (2018). Capital structure and CEO *tenure* in microfinance institutions. *Strategic Change*, 27(4), 329–337.
- Putri, P., & Budiasih, I. (2018). Pengaruh financial leverage, *cash holding*, dan roa pada income smoothing di bursa efek indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1936–1964.
- Rachmawati, E. N., Sari, R. I., & Putra, A. A. (2017). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Hotel dan Pariwisata Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 28(1), 1–18.
- Rahadian, A., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh good corporate governance terhadap struktur modal perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Ryan, R., & Setyawan, I. R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(2), 471–480.
- Sani, A., Alifiah, M. N., & Dikko, U. M. (2020). The dynamic relationship between board composition and capital structure of the Nigerian listed firms. *Journal of Critical Reviews*, 7(11), 621–626.
- Saputri, M. S. (2021). Pengaruh jenis kelamin, usia dan *tenure* CEO (Chief Executive Officers) terhadap praktik manajemen laba. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 81–91.

