

Pengaruh Mekanisme Internal Corporate Governance terhadap Tingkat Leverage Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024

**Grendis Galang Saputra¹, Aggisa Indi Centaury², Ananda Erza H³,
Very Harianto⁴, Susilo Wicaksono⁵, Rohmawati Kusumaningtias⁶,
Ambar Kusumaningsih⁷**

Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

24080694022@mhs.unesa.ac.id¹, 24080694045@mhs.unesa.ac.id²,
24080694091@mhs.unesa.ac.id³, 24080694093@mhs.unesa.ac.id⁴,
24080694319@mhs.unesa.ac.id⁵, rohmawatikusumaningtias@unesa.ac.id⁶,
ambarkusumaningsih@unesa.ac.id⁷

Submitted: 19th May 2026 | **Edited:** 27th July 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Saputra, G. G., Centaury, A. I., Erza H, A., Harianto, V., Wicaksono, S., Kusumaningtias, R., & Kusumaningsih, A. (2026). Pengaruh Mekanisme Internal Corporate Governance terhadap Tingkat Leverage Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 1533-1545.

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the influence of the internal corporate governance mechanism consisting of an independent board of commissioners, managerial ownership, institutional ownership, and audit committee on the level of financial leverage (Debt to Equity Ratio) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022-2024 period. This study uses a quantitative approach with a sample of 57 companies selected through the purposive sampling method. The analysis technique used is panel data regression with a Random Effect Model (REM) model based on the results of the Chow Test, Hausman Test, and Langrange Multiplier Test. The results of the study show that simultaneously the four independent variables have a significant effect on leverage. However, partially, only institutional ownership has a negative and significant effect on leverage, while independent board of commissioners and managerial ownership have no significant effect on the negative direction, and the audit committee does not have a significant effect on the positive direction. These findings indicate that institutional investors have a more effective supervisory role than other internal governance mechanisms in controlling corporate debt policies.

Keywords: Corporate Governance, Leverage, Debt to Equity Ratio, Institutional Ownership, Manufacturing Company

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan salah satu pilar utama perekonomian Indonesia yang memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, dengan proporsi yang terus meningkat dari 18,34% pada tahun 2022 menjadi 18,67% pada tahun 2023, dan 18,98% pada tahun 2024. (BPS/Kemenperin, 2025). Namun dibalik kontribusi yang besar tersebut, sektor ini menyimpan permasalahan struktural yang serius terkait pengelolaan utang. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (IDX, 2023), lebih dari 65% perusahaan manufaktur yang terdaftar memiliki Debt-to-Equity Ratio (DER) di atas

1,5, yang mencerminkan ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan utang dan meningkatnya eksposur risiko keuangan.

Tingginya tingkat leverage pada perusahaan manufaktur bukan sekadar persoalan statistik, melainkan telah menimbulkan dampak nyata yang sangat serius. Fenomena paling mencolok adalah kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), raksasa tekstil yang pernah menjadi kebanggaan industri manufaktur Indonesia. Hingga September 2022, total liabilitas Sritex tercatat sebesar US\$1,6 miliar atau sekitar Rp25,06 triliun. Penyebab utama kepailitan ini adalah gagal bayar kredit kepada pihak kreditur, dan ketetapan pailit dikeluarkan oleh Pengadilan Niaga Semarang melalui putusan Nomor 2/Pdt.Sus-Homologasi/2024/PN (Madewi et al., 2024). Berdasarkan penelitian tersebut, kasus ini secara gamblang memperlihatkan bahwa tingginya tingkat leverage tanpa diimbangi tata kelola korporat yang kuat dapat berujung pada kehancuran perusahaan.

Leverage mengindikasikan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk operasional perusahaan (Ria et al, 2022). Keputusan mengenai leverage ini tidak semata-mata bersifat teknis finansial, melainkan sangat dipengaruhi oleh siapa yang mengendalikan dan mengawasi jalannya perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal demi operasional perusahaan, dan struktur kepemilikan yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang tersebut (Afiah et al., 2023). Penelitian pada 239 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018–2022 menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (Sembiring, et al., 2024). Hal ini menjadi isu yang menjadi inti dari kajian tata kelola korporat (corporate governance).

Tata kelola korporat (corporate governance) merupakan sistem yang mengatur hubungan antara berbagai pemangku kepentingan perusahaan, mulai dari pemegang saham, dewan direksi, dewan komisaris, hingga manajemen (Aziz, Q. 2021). Penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur dalam Peraturan OJK Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit (OJK, 2015). Namun demikian, penerapan aturan ini masih menghadapi tantangan konsistensi. Penelitian pada 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2018 menemukan bahwa kepemilikan manajerial, komite audit, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola internal benar-benar memengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara nyata (Sari, et al., 2020).

Mekanisme internal tata kelola korporat mencakup berbagai elemen yang saling berinteraksi di dalam perusahaan, meliputi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. (Ivana Metta Dewi, 2014) menyatakan jika variabel ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sementara kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. (Malau, et al., 2024) menjelaskan jika di sisi lain, penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2017–2021 menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sementara kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial.

Ketidakkonsistenan temuan penelitian-penelitian terdahulu justru memperkuat urgensi dilakukannya kajian lebih lanjut. Penelitian (Azizah & Taqwa, 2025) menjelaskan bahwa pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2021–2023 menemukan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh bermakna terhadap pelaporan keuangan, sementara

leverage juga tidak memberikan pengaruh signifikan. Berbeda dengan temuan tersebut, penelitian (Rajak, et al., 2026) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024 menemukan bahwa komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan leverage secara bersama-sama berpengaruh terhadap pengungkapan manajemen risiko perusahaan. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa peran mekanisme tata kelola terhadap keputusan leverage belum dapat digeneralisasikan, sehingga memerlukan pengujian ulang pada konteks dan periode yang berbeda.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat research gap yang perlu diisi. (Afiah et al., 2023) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur BEI periode 2018–2022 menempatkan leverage sebagai variabel dependen yang dipengaruhi struktur kepemilikan, namun tidak menyertakan mekanisme pengawasan internal seperti dewan komisaris independen dan komite audit sebagai variabel penjelasnya. Sementara itu, penelitian (Maulidya et al., 2023) pada perusahaan sektor consumer cyclical yang terdaftar di BEI periode 2020–2023 menemukan bahwa komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress, mengindikasikan bahwa hubungan antara mekanisme GCG dan leverage belum sepenuhnya dipahami dan masih terbuka untuk diteliti lebih lanjut. Kedua temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh mekanisme internal tata kelola korporat terhadap tingkat leverage perusahaan manufaktur, khususnya pada periode pasca-pandemi 2022–2024, belum mendapat jawaban empiris yang memadai. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengisi celah penelitian (research gap) yang ada, sekaligus memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual melalui penerapan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel linear berganda. Adapun sampel penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh mekanisme internal tata kelola korporat terhadap tingkat leverage keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022–2024, baik secara simultan maupun secara parsial pada masing-masing variabel, yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

LANDASAN TEORI

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan dan adanya asimetri informasi. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi keputusan manajerial, termasuk kebijakan pendanaan dan penggunaan utang perusahaan. Oleh karena itu, penerapan mekanisme internal good corporate governance diperlukan untuk meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga keputusan terkait struktur modal dan tingkat leverage perusahaan dapat dilakukan secara lebih optimal dan selaras dengan kepentingan pemegang saham (Micheal et al., 2025; Nurhalizah et al., 2023; Rahayu et al., 2023; Ruslim, 2021; Santosa et al., 2022).

Dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan, manajemen juga mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang sebagaimana dijelaskan dalam trade-off theory. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat leverage yang optimal dengan menyeimbangkan penggunaan utang berasal dari penghematan dan pembayaran bunga (tax shield), dengan biaya yang

ditimbulkan, seperti risiko kebangkrutan dan tekanan finansial. Oleh karena itu, tingkat utang yang optimal akan tercapai ketika manfaat pajak dari penggunaan utang sama dengan biaya yang timbul tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan (Abel, 2018).

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Konsep ini mencakup hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan. Corporate governance dapat dipahami sebagai mekanisme pengawasan dan pengendalian yang bertujuan untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Corporate governance merupakan struktur yang mengatur hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam rangka mengurangi masalah keagenan serta meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan (Afiah et al., 2023)

Teori dan konsep corporate governance tidak terlepas dari perspektif agency theory dan signaling theory. Agency theory menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer, di mana perbedaan kepentingan di antara keduanya dapat menimbulkan konflik keagenan. (Afiah et al., 2023) menyatakan bahwa konflik tersebut muncul karena manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan melalui corporate governance, yang juga diperkuat oleh (Aziz, 2021) bahwa hubungan internal dalam organisasi perlu dikendalikan agar tetap selaras dengan tujuan perusahaan. Di sisi lain, signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui informasi, terutama laporan keuangan, untuk menunjukkan kondisi perusahaan. (Nurhalizah et al., 2023) mengemukakan bahwa penerapan corporate governance yang baik dapat meningkatkan kredibilitas laporan keuangan sehingga memberikan sinyal positif, sementara (Rahayu et al., 2023) menambahkan bahwa tata kelola yang baik mencerminkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Dengan demikian, corporate governance memiliki keterkaitan erat dengan kedua teori tersebut, yaitu sebagai mekanisme untuk meminimalkan konflik keagenan sekaligus sebagai sarana penyampaian sinyal positif kepada investor melalui transparansi dan akuntabilitas, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Santosa et al., 2022).

Mekanisme internal pada corporate governance merupakan alat pengendalian yang berasal dari dalam perusahaan untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme tersebut adalah dewan direksi yang memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan strategis serta melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen, di mana struktur governance yang efektif terbukti berpengaruh terhadap kebijakan keuangan seperti leverage (Micheal et al., 2025). Selain itu, komite audit juga memiliki peran penting dalam memastikan kualitas laporan keuangan dan mengawasi proses audit. Penelitian menunjukkan bahwa komite audit mampu mengurangi potensi kecurangan dalam laporan keuangan sehingga meningkatkan keandalan informasi yang disajikan perusahaan (Azizah & Taqwa, 2025).

Selain mekanisme pengawasan tersebut, kepemilikan manajerial juga menjadi salah satu faktor penting dalam corporate governance. Berdasarkan agency theory, kepemilikan saham oleh manajer dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Dewi dan Sudirgo, 2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan institusional juga berperan dalam memperkuat fungsi pengawasan

karena investor institusi umumnya memiliki kemampuan dan sumber daya yang lebih besar dalam melakukan monitoring terhadap manajemen (Cahyati et al., 2024).

Selain itu, kebijakan hutang atau leverage juga dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian dalam corporate governance. Penggunaan hutang menciptakan kewajiban pembayaran yang mendorong manajer untuk lebih disiplin dan efisien dalam mengelola perusahaan. Dalam perspektif trade-off theory, struktur hutang yang optimal dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Abel, 2018). Oleh karena itu, leverage tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai alat kontrol terhadap perilaku manajemen.

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aset atau kegiatan operasionalnya. Rasio ini memberi gambaran tingkat leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan berasal dari utang dibandingkan dengan modal perusahaan sendiri. Penggunaan utang memberikan manfaat bagi perusahaan, seperti meningkatkan kapasitas pendanaan dan potensi pengembalian bagi pemegang saham, namun juga dapat meningkatkan risiko keuangan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran utangnya (Bili et al., 2024; Cahyati et al., 2024).

Dalam perspektif trade-off theory, perusahaan akan menentukan tingkat utang yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti tax shield, serta risiko yang ditimbulkan, seperti financial distress. Oleh karena itu, keputusan terkait tingkat leverage menjadi salah satu kebijakan penting yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen karena dapat mempengaruhi struktur modal, stabilitas keuangan, serta keberlangsungan perusahaan (Bili et al., 2024; Cahyati et al., 2024).

Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur leverage adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan untuk melihat sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang lebih besar terhadap utang sehingga risiko keuangan perusahaan juga cenderung meningkat (Nugraha et al., 2020).

Berdasarkan agency theory, keberadaan dewan komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang dapat meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan efektivitas monitoring terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen, termasuk kebijakan terkait penggunaan utang perusahaan (Aziz, 2021). Pengawasan yang lebih efektif dari komisaris independen dapat mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan pendanaan sehingga penggunaan utang perusahaan dapat lebih terkendali. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen diharapkan dapat menurunkan tingkat leverage perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang menekankan pada pengujian hubungan antar variabel melalui pengolahan data numerik serta analisis statistik untuk memperoleh kesimpulan yang objektif (Priadana & Sunarsi, 2021). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap leverage perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini adalah beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024, dengan jumlah sekitar 222 perusahaan

berdasarkan data IDX-IC (www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 57 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria sebagai sampel penelitian. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan sebagai berikut:

1. Terdaftar secara konsisten di BEI selama 2022–2024
2. Mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap
3. memiliki data lengkap terkait seluruh variabel penelitian meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit, dan leverage
4. Tidak berada dalam kondisi delisting, suspensi, atau pailit selama periode pengamatan
5. Menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR).

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan di atas, seluruh data variabel penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tata kelola perusahaan (annual report) yang dipublikasikan melalui laman resmi BEI (www.idx.co.id). Adapun pengukuran masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris Independen diukur menggunakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Rajak, et al. (2026) dalam penelitiannya pada perusahaan perbankan di BEI periode 2020–2024 menyatakan bahwa proporsi komisaris independen mencerminkan tingkat independensi pengawasan dalam struktur tata kelola perusahaan, semakin besar proporsinya maka fungsi pengawasan terhadap manajemen semakin efektif:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial diukur melalui persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap total saham beredar. Sembiring, et al. (2024) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen, termasuk direksi dan komisaris, yang secara langsung ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan termasuk kebijakan utang:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional diukur melalui persentase saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total saham beredar. Malau et al. (2024) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur BEI periode 2017–2021 menyatakan bahwa kepemilikan institusional mencerminkan besarnya peran investor institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan perusahaan investasi dalam memiliki saham perusahaan, yang sekaligus berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal terhadap kebijakan manajemen:

$$KINS = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Komite Audit

Komite audit diukur menggunakan jumlah anggota komite audit dalam perusahaan. Azizah & Taqwa (2025) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur BEI periode

2021–2023 menyatakan bahwa komite audit berperan penting dalam mengawasi proses pelaporan keuangan dan memastikan efektivitas pengendalian internal perusahaan, sehingga keberadaan dan jumlah anggotanya menjadi indikator penting dalam mekanisme tata kelola korporat:

$$KA = \Sigma \text{Anggota komite audit}$$

Debt to Equity Ratio

Leverage sebagai variabel dependen diukur menggunakan Debt-to-Equity Ratio (DER). Afiah et al. (2023) mendefinisikan DER sebagai rasio yang membandingkan total utang terhadap total ekuitas perusahaan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan dari utang relatif terhadap modal sendiri:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Berdasarkan pengukuran variabel yang telah diuraikan di atas, hubungan antara mekanisme internal tata kelola korporat terhadap leverage diuji menggunakan model regresi data panel linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 KI_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 KINS_{it} + \beta_4 KA_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	DER	KI	KM	KINS	KA
Mean	0.822446	0.387605	0.115389	0.695270	2.982456
Median	0.490000	0.330000	0.000100	0.768700	3.000000
Maximum	6.700000	0.500000	0.990000	0.999000	3.000000
Minimum	0.090000	0.330000	0.000000	0.141300	2.000000
Std. Dev.	1.197094	0.074859	0.257492	0.214825	0.132453
Skewness	3.547969	0.711882	2.468260	-1.172825	-7.349684
Kurtosis	16.01605	1.686305	8.013208	3.553375	55.01786
Jarque-Bera Probability	521.9534	8.913136	117.5660	13.79472	6939.581 0.000000
Sum	46.87940	22.09350	6.577200	39.63040	170.0000
Sum Sq. Dev.	80.24988	0.313815	3.712918	2.584391	0.982456
Observations	57	57	57	57	57

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil dari pengujian statistik deskriptif pada tabel 1 menyajikan data nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing masing variabel penelitian. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan maksimum sebesar 6,70, dengan rata-rata 0,8224 dan standar deviasi 1,1971, yang menunjukkan adanya variasi tingkat leverage antar perusahaan. Komisaris independen (X1) memiliki nilai minimum 0,33 dan maksimum 0,50, dengan rata-rata 0,3876 dan standar deviasi 0,0749, yang mengindikasikan variasi yang relatif kecil. Kepemilikan manajerial (X2) memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,99, dengan rata-rata 0,1154 dan standar deviasi 0,2675, yang menunjukkan adanya perbedaan kepemilikan saham oleh manajemen antar perusahaan.

Kepemilikan institusional (X3) memiliki nilai minimum 0,14 dan maksimum 0,99, dengan rata-rata 0,6953 dan standar deviasi 0,2148, yang mencerminkan dominasi kepemilikan institusi pada sebagian besar perusahaan. Komite audit (X4) memiliki nilai

minimum 2 dan maksimum 3, dengan rata-rata 2,9825 dan standar deviasi 0,1325, yang menunjukkan bahwa jumlah komite audit relatif seragam pada perusahaan sampel. Secara umum, hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan dan leverage memiliki variasi yang lebih tinggi dibandingkan variabel tata kelola perusahaan. Karena data sampel penelitian ini menggunakan gabungan data cross section dan time series, maka data ini merupakan data panel. Sehingga diperlukan uji pemodelan untuk mengukur model yang terbaik dalam menentukan uji regresi linear berganda data panel yang akurat dan terbebas dari bias. Berikut merupakan uji pemodelan dalam sampel penelitian ini.

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.679263	(18,34)	0.0000
Cross-section Chi-Square	108.025100	18	0.0000

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Cross Section senilai 0,000 ($<0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya untuk mencari model Random Effect, maka diperlukan Uji Hausman.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.400645	4	0.3545

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat jika nilai probabilitas dari Uji Hausman senilai 0,3545 ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih pada Uji Hausman ini adalah model Random Effect (REM). Namun karena model yang terpilih adalah REM (Random Effect Model) pada uji hausman dan FEM (Fixed Effect Model) pada uji Chow, maka diperlukan uji lanjutan untuk menentukan uji model terbaik antara CEM dan REM yaitu dengan uji LM (Langrange Multiplier).

Uji Langrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Langrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	28.01289 (0.0000)	0.584907 (0.4444)	28.59779 (0.0000)
Honda	5.292720 (0.0000)	-0.764792 (0.7778)	3.201729 (0.0007)
King-Wu	5.292720 (0.0000)	-0.468100 (0.6801)	0.257270 (0.3985)
Standardized Honda	5.937491 (0.0000)	-0.468100 (0.6801)	0.257270 (0.8723)
Standardized King-Wu	5.937491 (0.0000)	-0.468100 (0.6801)	-1.137509 (0.8723)
Gourieroux, et al.			28.01289 (0.0000)

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat jika nilai probabilitas sebesar 0,000 ($<0,05$) yang dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah Random Effect Model (REM).

Karena pada pengujian LM dan Hausman menghasilkan model terbaik yaitu Random Effect Model (REM), maka model yang terpilih dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Karena model yang terpilih adalah REM, maka diperlukan uji normalitas untuk mengukur seberapa baik data sampel berdistribusi secara normal. Berdasarkan uji normalitas Jarque-Bera, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05, sehingga data tidak terdistribusi normal. Namun demikian, kondisi ini tidak menghalangi penggunaan analisis regresi, karena dengan jumlah sampel yang cukup besar ($n > 30$), distribusi sampling akan mendekati normal sesuai dengan Central Limit Theorem (William Feller, 1968). Oleh karena itu, penelitian ini tetap dapat dilanjutkan ke tahap analisis regresi.

Uji Regresi

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficients	Std. Error	t.Statistic	Prob.
C	2.526986	2.321136	1.088685	0.2813
KI	-0.277605	2.056086	-0.135016	0.8931
KM	-0.300269	1.133240	-0.264965	0.7921
KINS	-2.649153	0.834942	-3.172859	0.0025
KA	0.093744	0.689006	0.136056	0.8923

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = 2,53 - 0,23KI - 0,3KM - 2,65KINS + 0,09KA + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda diatas, dapat dilihat jika nilai konstanta 2,53 yang artinya apabila variabel Dewan Komisaris Independen (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KINS), dan Komite Audit (KA) bernilai 0, maka Debt Equity to Ratio (DER) diprediksi bernilai 2,53. Nilai koefisien sebesar -0,277605 menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki hubungan negatif terhadap variabel DER. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan dewan komisaris independen akan menurunkan variabel Debt to Equity Ratio sebesar 0,277605 dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien variabel Kepemilikan Manajerial sebesar -0,300269 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap variabel DER. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan kepemilikan manajerial akan menurunkan variabel DER sebesar 0,300269. Nilai Koefisien Kepemilikan Institusional sebesar -2,649153 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap variabel DER. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan kepemilikan institusional akan menurunkan DER sebesar 2,649153. Nilai koefisien sebesar 0,093744 menunjukkan bahwa komite audit memiliki hubungan positif terhadap variabel DER. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan komite audit akan meningkatkan DER sebesar 0,093744.

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat jika variabel Dewan Komisaris Independen (KI) memiliki koefisien regresi sebesar -0,277605 dengan nilai probabilitas 0,8931 $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki arah pengaruh negatif terhadap DER, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Artinya, peningkatan dewan komisaris independen cenderung menurunkan DER, tetapi tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki koefisien regresi sebesar -0,300269 dengan nilai probabilitas 0,7921 $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap DER, namun tidak signifikan. Artinya, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka DER cenderung menurun, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan

demikian, H0 diterima dan H2 ditolak. Kepemilikan Institusional (KINS) memiliki koefisien regresi sebesar -2,649153 dengan nilai probabilitas $0,0025 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional maka DER perusahaan akan menurun secara signifikan. Namun hipotesis alternatif menyatakan jika Kepemilikan Institusional berpengaruh positif, sehingga H0 diterima dan H3 ditolak. Komite Audit (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 0,093744 dengan nilai probabilitas $0,8923 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa komite audit memiliki arah pengaruh positif terhadap DER, namun tidak signifikan. Artinya, peningkatan komite audit cenderung meningkatkan DER, tetapi tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H0 diterima dan H4 ditolak.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi

Weighted Statistics				
R-squared	0.174750	Mean dependent var	0.236810	
Adjusted R-Squared	0.111269	S.D. dependent var	0.607348	
S.E. of regression	0.572562	Sum squared resid	17.04704	
F-statistic	2.752800	Durbin-Watson stat	2.539483	
Prob (F-statistic)	0.037585			
Unweight Statistics				
R-Squared	-0.003889	Mean dependent var	0.822446	
Sum squared resid	80.56198	Durbin-Watson stat	0.537459	

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji simultan pada tabel 6, dapat dilihat jika probabilitas senilai $0,037585 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Dewan Komisaris Independen (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KINS), dan Komite Audit (KA) signifikan terhadap variabel Debt to Equity Ratio (DER) dan semua variabel independen tersebut berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima.

Disamping itu, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,174750 atau 17,47%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit dalam menjelaskan variasi DER sebesar 17,47%. Sedangkan sisanya sebesar 82,53% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Selain itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,111269 atau 11,13% menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan, kemampuan model dalam menjelaskan variasi DER adalah sebesar 11,13%, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Pembahasan

Dewan Komisaris Independen pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage. Hal ini sesuai dengan tinjauan dari Agency Theory yang menyatakan jika dewan komisaris independen seharusnya berperan sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, namun dalam prakteknya peran tersebut sering tidak efektif karena keterbatasan independensi dan

tingginya asimetri informasi. Akibatnya, komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan leverage, karena kebijakan struktur modal lebih banyak ditentukan oleh manajemen dan faktor ekonomi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yolanda Utama (2021) yang menyatakan jika dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage karena peran mereka lebih berfokus pada pengawasan tata kelola secara umum dibandingkan intervensi langsung dalam keputusan struktur modal. Akibatnya, keberadaan mereka tidak mampu memperkuat maupun memperlemah penggunaan utang perusahaan.

Kepemilikan manajerial pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan. Berdasarkan agency theory, kepemilikan saham oleh manajemen seharusnya menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga manajer lebih berhati-hati dalam penggunaan utang. Namun, ketidaksignifikanan temuan ini dapat disebabkan oleh rendahnya rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel (11,54% dengan nilai minimum 0%), sehingga insentif yang diberikan tidak cukup kuat untuk mengubah perilaku pengambilan keputusan keuangan. Penelitian Ekadjaja, Ekadjaja, dan Siswanto (2020) menemukan arah pengaruh yang berlawanan (positif tidak signifikan), namun secara statistik kedua penelitian sepakat bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap leverage. Perbedaan arah ini dapat terjadi karena perbedaan periode pengamatan (2010-2017 vs 2022-2024) serta kondisi ekonomi pasca-pandemi yang mempengaruhi perilaku manajemen dalam mengambil kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional pada penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka tingkat DER perusahaan cenderung menurun. Berdasarkan Agency Theory, investor institusional memiliki kemampuan monitoring yang lebih efektif terhadap manajemen sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam penggunaan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wang, Lok, dan Phua (2023) yang menemukan bahwa institutional ownership berpengaruh negatif terhadap leverage karena investor institusional mampu meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan.

Komite audit pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage. Hal ini sesuai dengan perspektif Agency Theory yang menyatakan jika komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage karena fungsi komite audit lebih berfokus pada pengawasan dan monitoring laporan keuangan dibanding pengambilan keputusan struktur modal yang tetap didominasi oleh manajemen perusahaan. Selain itu, pengawasan komite audit yang belum efektif dalam mengurangi konflik agensi menyebabkan keberadaannya tidak mampu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan secara langsung. Hal ini sejalan dengan penelitian Huynh et al (2022) yang menyatakan jika komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage karena mekanisme pengawasan internal mungkin belum optimal dalam mengendalikan kebijakan utang perusahaan, sehingga tidak mampu memitigasi konflik keagenan secara efektif terkait pemilihan struktur modal di perusahaan tersebut.

Mekanisme tata kelola perusahaan yang meliputi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit berfungsi sebagai instrumen pengawasan yang mendorong transparansi serta akuntabilitas dalam pengambilan keputusan manajemen. Merujuk pada teori keagenan, implementasi tata

kelola yang efektif dapat menekan potensi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, sekaligus mengarahkan kebijakan finansial perusahaan, khususnya dalam penentuan tingkat penggunaan utang. Temuan Wirianto (2026) memperkuat premis ini dengan menunjukkan bahwa elemen-elemen corporate governance secara kolektif mampu mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan, yang mengindikasikan adanya pengaruh simultan terhadap keputusan keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa mekanisme internal corporate governance yang meliputi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Secara parsial, hanya kepemilikan institusional yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage, sedangkan variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional memiliki peran lebih efektif dalam mengawasi dan mengendalikan kebijakan utang perusahaan. Perusahaan disarankan untuk memperkuat pengawasan melalui investor institusional dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sementara investor perlu memperhatikan struktur kepemilikan sebagai indikator pengendalian utang. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset serta memperpanjang periode penelitian. Keterbatasan penelitian ini terletak pada nilai Adjusted R-squared sebesar 11,13% dan periode pengamatan yang singkat, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang dapat memengaruhi leverage.

DAFTAR PUSTAKA

- Abel, A. B. (2018). Optimal debt and profitability in the trade-off theory. *The Journal of Finance*, 73(1), 95-143.
- Afiah, I., Uzliawati, L., & Muchlish, M. (2023). Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang : Pendekatan Teori Agency. *Owner*, 7(4), 3267–3273.
- Aziz, Q. (2021). Corporate Governance Mechanisms on the Internal Relations Between Managers and Subordinates. 202–212.
- Azizah, D. N., & Taqwa, S. (2025). Pengaruh Komite Audit, Company Size dan Leverage terhadap Kecurangan dalam Laporan Keuangan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 7(4), 1398–1413.
- Bili, R., Wasita, P. A. A., & Pradnyani, N. L. P. S. P. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jakadara: Jurnal Ekonomika, Bisnis, Dan Humaniora*, 3(2), 88-100.
- Cahyati, S. N., Wawo, A. B., & Labangu, Y. L. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 10-22.
- Ekadjaja, M., Ekadjaja, A., & Siswanto, H. P. (2020, June). Factors affecting the use of leverage among manufacturing firms in Indonesia. In *8th International Conference of Entrepreneurship and Business Management Untar (ICEBM 2019)* (pp. 296-300). Atlantis Press.
- Feller, W. (1971). *An introduction to probability theory and its applications*. New York: Wiley.

- Ivana Metta Dewi, T. sudirgo. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 177–191.
- Madewi, A. (2024). Analisis laporan keuangan PT. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) hingga dinyatakan pailit. *Bisnis Net Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 946–952.
- Malau, C. N. A., Sani, A., & Ika, D. (2024). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *Prosiding Seminar Nasional Universitas Abdurachman Saleh Situbondo (SINARS)*, 3(1), 243–251.
- Maulidya, P., Rida Prihatni, & Indah Muliasari. (2023). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(2), 526–539.
- Micheal, R., Kyaw, K. S., & Quao, K. H. (2025). The impact of corporate governance on financial leverage: Evidence from Egypt. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 19(1), 1–29.
- Nugraha, N. M., Fitria, B. T., Puspitasari, D., & Damayanti, E. (2020). Does earning per share (eps) affected by debt to asset ratio (dar) and debt to equity ratio (der). *Palarch's journal of archaeology of egypt/egyptology*, 17(10), 1199-1209.
- Nurhalizah, P. A., Uzliawati, L., & Mulyadi, R. (2023). Corporate governance, leverage, dan integritas laporan keuangan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara. *Jurnal Akuntansi*, 15(1), 78–90.
- Priadana, M. S., & Sunarsi, D. (2021). Metode penelitian kuantitatif.
- Rahayu, D. N., Yuniior, K., Sembiring, E. L., Butar Butar, V. A., & Fauzi. (2023). The effect of good corporate governance, leverage, and size company against performance finance. *International Journal of Economic Social and Technology*, 2(2), 93–103.
- Rahmawati, A., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan dengan capital structure sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3).
- Rajak, A. A., Soleman, R., & Santoso, S. I. (2026). Pengaruh komisaris independen, kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap risk management disclosure (Studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024). *ECOHOLIC: Jurnal Ekonomi Holistic*, 2(1), 67–81.
- Ria, Bambang Subiyanto, Arni Karina, N. P. T. (2022). Factors that Influence the Quality of Audit with Professional Ethics as a Moderating Variable (Study at Public Accounting Firms in Bekasi). *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 5(2615–1715), 11190–11197.
- Ruslim, H. (2021). The impact of good corporate governance and leverage on financial performance of manufacturing companies. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 417–429.
- Santosa, P. W., Setianingrum, A., & Yusuf, C. (2022). Corporate governance and leverage on firm value: Evidence of Indonesian large firms. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 862–873.
- Sari, T. D., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Upajiwa Dewantara: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen Daulat Rakyat*, 4(1), 15–26.
- Sembiring, A. N. br, Khairunnisak, & Amelia, W. R. (2024). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Kajian Ilmiah Multidisipliner*, 8(3), 107–116.