

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ana Sulistiana

anasulis13@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The aim of this research is to examine the influence of financial ratios and good corporate governance on capital structure. The population in this research are property, real estate, and building construction companies which listed on Indonesia Stock Exchange. The sample is done by purposive sampling method. Based on the sampling criteria, there are 17 property. This research uses multiple linier regression analysis technique using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) tool 24 version. The results showed that (1) Profitability has no influence on capital structure. The Company uses external funding for its investment activities. (2) Liquidity negatively influenced the capital structure. The company has a high level of liquidity will reduce the use of debt. (3) The asset structure has a negative influence on the capital structure. The higher the asset structure, the lower the use of debt (4) Asset growth does not influence the capital structure. (5) Managerial ownership does not influenced the capital structure because the average managerial share ownership is still low. (6) Institutional ownership negatively influenced the capital structure. The existence of institutional investors led to the use of debt decreased.

Keywords: *Financial ratios, good corporate governance, capital structure*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan *good corporate governance* terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh sebanyak 17 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan menggunakan pendanaan eksternal untuk kegiatan investasi perusahaan. (2) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mengurangi penggunaan hutang. (3) Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi struktur aset maka penggunaan hutang semakin menurun (4) Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (5) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena rata-rata kepemilikan saham manajerial masih rendah. (6) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Keberadaan investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun.

Kata kunci: Rasio keuangan, *good corporate governance*, struktur modal

PENDAHULUAN

Pada tahun 2016 ini pemerintah mengeluarkan paket kebijakan ekonomi jilid XIII yang isinya menitikberatkan perhatian pada percepatan penyediaan perumahan untuk masyarakat berpenghasilan rendah. Paket kebijakan ini tentu akan meningkatkan kesempatan masyarakat untuk memiliki rumah. Melalui paket kebijakan ini pemerintah menyederhanakan regulasi sekaligus menekan pajak yang dikenakan bagi pengembang kawasan perumahan, karena sebelum paket kebijakan ini keluar, ada 33 perizinan dan tahapan, kini menjadi 11 perizininan dan tahapan.

Dengan pengurangan izin dan tahapan ini maka waktu pembangunan perumahan untuk masyarakat berpenghasilan rendah yang sebelumnya mencapai 769-981 hari, kini dapat dipercepat hanya menjadi 44 hari. Sejalan dengan program nasional pembangunan satu juta rumah, maka Pemerintah berharap bahwa dengan paket kebijakan ekonomi yang

baru tersebut pembangunan rumah untuk masyarakat berpenghasilan rendah lebih cepat terealisasi. Sementara itu menurut *real estate* Indonesia, segmen pasar kelas bawah permintaannya masih tumbuh. Segmen ini menjadi pangsa pasar utama khususnya untuk pengembang daerah dalam anggota *real estate* Indonesia yang jumlahnya 3.700 pengembang, dimana 70 persen diantaranya merupakan pengembang rumah menengah kebawah dan 80 persen tersebar di daerah luar Jabodetabek.

Meninjau paket kebijakan ekonomi dari pemerintah dan pertumbuhan segmen pasar kelas bawah yang masih meningkat, sebagai garda terdepan pembangunan bangsa di bidang perumahan, maka sangat penting perusahaan-perusahaan *property, real estate and building construction* properti untuk bertahan dan memanfaatkan kesempatan-kesempatan tersebut untuk memenuhi permintaan pasar. Salah satu hal yang perlu diperhatikan untuk tetap bertahan dalam usahanya adalah dengan memperkuat struktur modal perusahaannya. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan hal yang penting untuk menjadi perhatian perusahaan. Dalam menjamin berlangsungnya operasi perusahaan selain sumber daya, material, faktor pendukung lainnya, yang paling penting modal. Pada kenyataannya setiap perusahaan tentu tidak bisa terhindar dari penggunaan hutang sebagai modal ketika perusahaan memiliki perencanaan untuk memperoleh laba yang maksimal. Seperti hukum ekonomi yang bagaimana mengeluarkan pengorbanan sekecil-kecilnya untuk mendapatkan keuntungan sebesar besarnya. Jadi setiap perusahaan harus menganalisis semua faktor-faktor yang akan mempengaruhi struktur modal untuk mendapatkan sumber modal yang minim akan biaya modal.

Banyak cara yang perlu dilakukan perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Salah satu caranya adalah dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Tata kelola perusahaan sangat berpengaruh dengan pemerolehan modal perusahaan. Perusahaan bisa mendapatkan modal yang optimal apabila memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Bukan hanya itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan stabilitas ekonomi perusahaan itu sendiri. Semuanya dapat berjalan dengan lancar jika tata kelola perusahaannya berhasil.

Penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) membuktikan bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Saeed, *et al* (2014) membuktikan profitabilitas, likuiditas pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nuswandari (2013) membuktikan pertumbuhan aset dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Yuliaty (2011) membuktikan profitabilitas, likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Yeniaty dan Destriana (2010) serta Trisnawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang permasalahan serta perbedaan hasil penelitian terdahulu yang sudah diungkap sebelumnya, maka peneliti akan melakukan penelitian kembali dengan rumusan permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini yaitu apakah profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan aset, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal? Jadi tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan aset, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur

modal. Dengan adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini, diharapkan dapat memberikan informasi atau masukan kepada investor, calon investor, maupun kreditur sebagai pertimbangan dalam memecahkan masalah dan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal pada perusahaan manufaktur.

TINJAUAN TEORITIS

Pecking Order Theory

Menurut Husnan (2010) dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.

Perusahaan lebih banyak menyukai sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal karena dengan menggunakan pendanaan internal, maka perusahaan akan lebih aman. Ketika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, akibatnya juga nanti akan membahayakan perusahaan jika tidak mampu melunasi kewajibannya. Sehingga perusahaan harus membatasi penggunaan sumber pendanaan eksternal dan mempertimbangkan dalam menggunakan pendanaan eksternal agar dapat menguntungkan perusahaan.

Agency Theory

Agency Theory merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai (Saidi, 2004:45).

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

Asimetri informasi antara principal dan agen dapat menyebabkan *agency problem*. Maka dari itu, yang dapat mengurangi *agency problem* yaitu dengan *agency cost*. *Agency cost* merupakan pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* (bahaya).

Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Sartono (2010: 225) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Rasio Keuangan

Menurut Irawati (2005: 22) rasio keuangan merupakan teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada satu periode tertentu dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laba rugi.

Profitabilitas

Hanafi (2004: 42) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya yaitu hutang.

Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai rasio lancar guna mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk segera menyelesaikan hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010: 116).

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Struktur Aset

Struktur aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap (Riyanto, 2008: 22). Perusahaan dengan struktur aset yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Semakin banyak aset suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapat sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai pembayaran hutang.

Pertumbuhan Aset

Growth dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aset perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putra, 2009).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.

Good Corporate Governance

Menurut *Cadbury Report* (1992), *corporate governance* merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta keseimbangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada *stakeholder* dan *shareholder*. Tata kelola perusahaan yang baik adalah menyeimbangkan hubungan antar pemangku kepentingan perusahaan baik pihak eksternal

maupun pihak internal, karena keselarasan antar posisi manajemen akan mempengaruhi laju pertumbuhan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, diharapkan masalah keagenan dapat dikurangi (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dan dampak dari keputusan yang diambil dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Kepemilikan saham yang besar oleh investor institusional berdampak pada terpengaruhnya nilai saham secara keseluruhan jika mereka menarik sahamnya (Bushee dan Noe, 2000: 17).

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Trisnawati (2016), Saeed *et al.* (2014), dan Acaravci (2015) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan penggunaan dana dari luar rendah karena perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan yang berprofitabilitas rendah. Sementara Seftianne dan Handayani (2011) membuktikan hasil yang berbeda, bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Saeed *et al.* (2014) dan Yuliati (2011) membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan finansial internal yang cukup untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Sedangkan Primantara dan Dewi (2016) serta Shala *et al.* (2014), membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Nurmadi (2013) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi rasio struktur aset atau jumlah aset tetap maka perusahaan pun memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berpotensi meningkatkan *leverage* perusahaan. Penelitian yang dilakukan Insiroh (2014) membuktikan hasil yang berlawanan arah yaitu struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011), Saeed *et al.* (2014) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Tarazi (2015), Acaravci (2015) dan Shala *et al.* (2014) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan cenderung terus mengembangkan usahanya dan tentunya akan membutuhkan dana yang banyak, sehingga perusahaan melakukan pinjaman dari luar untuk mendanai kegiatannya. Sedangkan penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) membuktikan bahwa pertumbuhan aset (growth) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Maftukhah (2013) dan Nurmadi (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer cenderung menerapkan kebijakan utang yang kecil karena manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Sedangkan Seftianne dan Handayani (2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₅: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal

Penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini karena adanya monitoring efektif terhadap manajemen yang dilakukan investor sehingga menyebabkan penggunaan hutang menurun. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan hipotesis:

H₆: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi dari Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2012-2016, (2) Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang memberikan informasi laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian tahun 2012-2016. (3) Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang memiliki saham manajerial dan saham institusional

selama periode penelitian tahun 2012-2016. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 17 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan digunakan peneliti sebagai sampel penelitian dengan jumlah 85 observasi (5 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang telah dipublikasi oleh lembaga-lembaga pengumpul data serta mengkaji data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Untuk mendapatkan dan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini, penulis melakukan pencarian data tersebut lewat *browsing* ke situs BEI (www.idx.co.id) dan juga pengambilan datanya melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio (DER)*. *DER* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Secara sistematis, proksi ini dapat diformulasikan sebagai berikut (Kasmir, 2008):

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

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Alasan peneliti menggunakan *Return on Asset (ROA)* karena rasio ini dapat mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset yang diberikan pada perusahaan. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016). Secara sistematis, proksi ini dapat diformulasikan sebagai berikut (Kasmir, 2008):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *current ratio (CR)*. *Current ratio (CR)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Secara sistematis likuiditas dapat dirumuskan sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2012):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Struktur Aset

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Aset perusahaan menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 1994). Struktur aktiva ini mencerminkan seberapa besara aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Mengacu kepada penelitian Maftukhah (2013), variabel *Tangibility* diproksikan dengan *Fixed Assets Ratio (FAR)*. *Fixed Asset Ratio* merupakan perbandingan antara aset tetap

perusahaan dengan total aset. Secara sistematis struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Aset

Variabel pertumbuhan aset dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan aset dari suatu periode ke periode berikutnya. *Growth* diukur dengan pertumbuhan aset, aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Secara matematis pertumbuhan aset (*growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Tumirin, 2005):

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}}$$

Keterangan:

Growth = Pertumbuhan aset

Total Penjualan (t) = Total aset perusahaan tahun berjalan

Total Penjualan (t-1) = Total aset perusahaan tahun sebelumnya

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh para manajer. Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (Faisal dan Firmansyah, 2005). Prosentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya prosentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar saja. Boediono (2005), mengemukakan kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar. Secara matematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan (Nurmadi, 2013):

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider, selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan, demikian yang pada gilirannya menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat juga. Secara matematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan (Wahidahwati, 2002):

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, maksimum, dan minimum. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS 24 dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	77	,15	2,29	,8578	,54721
ROA	77	-,07	,24	,0656	,05604
CR	77	,21	6,45	2,0148	1,28122
SA	77	,13	,95	,5648	,21723
GROWTH	77	-,08	,52	,1309	,12543
KM	77	,00	,09	,0161	,02540
KI	77	,18	,93	,6284	,19955
Valid N (listwise)	77				

Sumber: data sekunder diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data dikatakan bersistribusi normal apabila $p > 0,05$. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Sebelum Outlier

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,96362411
Most Extreme Differences	Absolute	,111
	Positive	,111
	Negative	-,072
Test Statistic		,111
Asymp. Sig. (2-tailed)		,011 ^{c,d}

Sumber: data sekunder diolah

Dari hasil tabel 2 di atas menunjukkan bahwa hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* sebelum *outlier* data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka data penelitian yang menggunakan sampel 85 perusahaan tidak terdistribusi normal. Berikut hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* setelah *outlier* data:

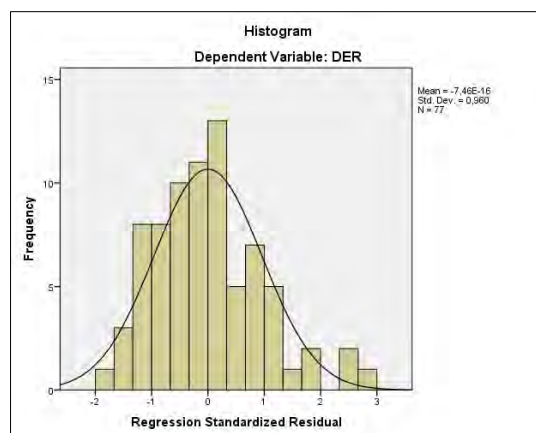
Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Setelah Outlier

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,95971487
Most Extreme Differences	Absolute	,096
	Positive	,096
	Negative	-,045
Test Statistic		,096
Asymp. Sig. (2-tailed)		,075 ^{c,d}

Sumber: data sekunder diolah

Dari hasil tabel 3 di atas menunjukkan bahwa setelah dilakukan *outlier*, jumlah data dalam penelitian ini berkurang 8 data. Sehingga, jumlah data yang semula adalah 85 data, berkurang menjadi 77 data. Hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* setelah

outlier data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,096 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,075. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal.

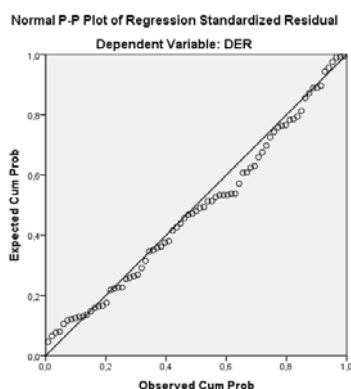


Sumber: data sekunder diolah

Gambar 1

Grafik Histogram

Berdasarkan tampilan histogram terlihat bahwa model memiliki pola distribusi normal. Hal ini diperlihatkan oleh bentuk kurva yang menyerupai lonceng. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi dalam penelitian ini layak digunakan.



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Berdasarkan tampilan *Normal P-P Plot of Regression Standardized* terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya masih disekitar garis normal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik, yaitu tidak terdapatnya masalah multikolinieritas atau korelasi diantara variabel-variabel independennya. Apabila nilai Tolerance $\geq 0,10$ dan VIF ≤ 10 , maka tidak terdapat masalah multikolinieritas antara variabel independen.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	,542	1,845
CR	,785	1,274
SA	,803	1,245
GROWTH	,665	1,503
KM	,752	1,329
KI	,713	1,403

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 4 diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikoleniaritas* antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi muncul akibat observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Apabila angka *Durbin Watson* di antara -2 sampai +2, maka tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

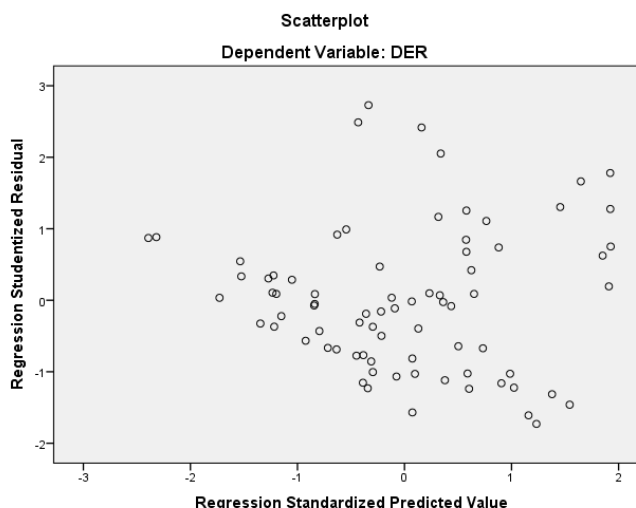
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,761 ^a	,580	,544	,36969	,631

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,658 di antara -2 dan +2. Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak mengandung masalah autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1).

Uji Heterokedastisitas

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat adanya pola tertentu pada grafik *skatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang di prediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *studentied*.



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 3

Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,813	,247		11,373	,000
ROA	-,132	1,028	-,014	-,128	,898
CR	-,239	,037	-,560	-6,401	,000
SA	-1,563	,218	-,621	-7,176	,000
GROWTH	,713	,415	,163	1,720	,090
KM	-1,929	1,925	-,090	-1,002	,320
KI	-1,025	,252	-,374	-4,071	,000

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = 2,813 - 0,132ROA - 0,239CR - 1,563SA - 0,713GROWTH - 1,929KM - 1,025KI + e$$

Uji Statistik

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai (R²) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel independen (Ghozali, 2011).

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,761 ^a	,580	,544	,36969

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 7 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi berganda (R²) atau *R Square* adalah sebesar 0,580 atau 58%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), struktur aset (*SA*), pertumbuhan aset (*GROWTH*), kepemilikan manajerial (*KM*), dan kepemilikan institusional (*KI*) secara bersama-sama hanya mampu mempengaruhi naik turunnya struktur modal (*DER*) sebesar 58%, sedangkan sisanya sebesar 42% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model cocok sebagai penjelas variabel terikat atau dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,190	6	2,198	16,085	,000 ^b
	Residual	9,567	70	,137		
	Total	22,757	76			

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi linier berganda pada penelitian ini layak digunakan untuk mengukur pengaruh profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), struktur aset (*SA*), pertumbuhan aset (*GROWTH*), kepemilikan manajerial (*KM*), dan kepemilikan institusional (*KI*) terhadap struktur modal (*DER*).

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t) dan Pembahasan

Uji signifikansi koefisien regresi (Uji t) dilakukan untuk menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya telah penulis buat. Jika probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis diterima. Hal ini berarti menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,813	,247		11,373	,000
ROA	-,132	1,028	-,014	-,128	,898
CR	-,239	,037	-,560	-6,401	,000
SA	-1,563	,218	-,621	-7,176	,000
GROWTH	,713	,415	,163	1,720	,090
KM	-1,929	1,925	-,090	-1,002	,320
KI	-1,025	,252	-,374	-4,071	,000

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 9 di atas dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,128 dengan nilai signifikansi sebesar 0,898 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan diambil oleh manajer. Jadi dalam memutuskan struktur modal perusahaan, manajer tidak memperhatikan tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan.

Dalam penelitian ini rata-rata *DER* selama periode penelitian tahun 2012-2016 sebesar 86% yang menunjukkan bahwa pada kenyataannya perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang cukup besar. Pendanaan eksternal yang berupa hutang tidak digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tetapi untuk kegiatan investasi perusahaan. Jadi perusahaan menggunakan hutang untuk investasi dan meningkatkan aset perusahaan.

Hasil ini tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk operasional perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) serta Primantara dan Dewi (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Trisnawati (2016) dan Saeed *et al.* (2014) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -6,401 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Ketika likuiditas meningkat maka struktur modal yang diprosikan *DER* menurun, kemudian ketika likuiditas menurun maka struktur modal meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Devi *et al.* (2017) dan Yuliati (2011) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini di sebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum

menggunakan pembiayaan eksternal menggunakan hutang. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Primantara dan Dewi (2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -7,176 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis ketiga yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Dewi (2016), Yuliati (2011) dan Insiroh (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara struktur aset dan struktur modal. Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sehingga ketika struktur aset perusahaan semakin besar akan mengurangi penggunaan dana melalui hutang. Semakin tinggi struktur aset (semakin besar jumlah aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah (Riyanto, 2008: 298).

Menurut Wigrhawati (2014), perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap lebih tinggi dibanding aset lancar akan mengurangi penggunaan hutang. Tingginya struktur aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tinggi juga, sehingga penggunaan dana dari luar (eksternal) berkurang karena sumber pendanaan internal memiliki risiko yang lebih kecil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurmadi (2013) yang membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,720 dengan nilai signifikansi sebesar 0,090 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis keempat yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Menurut Zuhro (2016) hasil ini menunjukkan bahwa perubahan peningkatan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap saat tidak mempengaruhi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Karena pertumbuhan aset yang tidak diikuti oleh peningkatan laba maka tidak akan berdampak terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yuliati (2011), Nuswandari (2013) serta Saputra *et al.* (2014) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, juga mengacu pada *pecking order theory* yang menjadikan pertumbuhan aset sebagai tambahan modal perusahaan untuk pembiayaan. Jadi manajer menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu. Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nurmadi (2013) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -1.002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,320 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kelima yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan saham manajerial perusahaan *property, real estate and building construction* sebesar 0,01 atau 1%. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sesuai dengan penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) serta Nuswandari (2013). Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan saham oleh komisaris dan direksi pada perusahaan *property, real estate and building construction*. Hal ini menunjukkan bahwa masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya sehingga kepemilikan saham manajemen di perusahaan *property, real estate and building construction* bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

Pengujian Hipotesis Keenam (H₆)

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa *t* hitung sebesar 4,071 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis keenam yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor. Kepemilikan Institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Hal ini berarti semakin besar saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010) serta Trisnawati (2016) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) dan Atiqoh (2016).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa simpulan yaitu: (1) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (2) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (3) struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (4) pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (5) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (6) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang sudah dikemukakan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik bagi penelitian selanjutnya, yaitu: (1) disarankan untuk penelitian selanjutnya mempertimbangkan variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal. (2) dalam penelitian selanjutnya, diharapkan memperpanjang waktu pengamatan untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal dan menambah jumlah sampel agar mendapat hasil yang baik. (3) dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menggunakan proxy yang berbeda agar mendapat hasil yang lebih mendetail.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K. 2015. The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(1): 158-171.
- Atiqoh, Z. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(5).
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII*. Solo.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1994. Dasar Manajemen Keuangan. Erlangga. Jakarta.
- Bushee, B. J. dan C. F. Noe. 2000. Corporate Disclosure Practice, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research* 38: 171-202.
- Cadbury Report. 1992. *Report of Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*. Great Britain. Gee.
- Devi, N. M. N. C., N. L. G. E. Sulindawati, dan M. A. Wahyuni. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 7(1).
- Dewi, A. 2016. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Faisal dan Firmansyah. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komposisi Dewan Direksi: Analisis Persamaan Simultan. *Media Ekonomi dan Bisnis* XVI(2).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis dengan Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004-2005. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Insiroh, L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(2).
- Irawati, S. 2005. *Manajemen Keuangan*. Pustaka. Bandung.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(1).
- Nurmadi, R. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2).
- Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 2(1): 92-102.
- Primantara, A. A. N. A. D. Y dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(5): 2696-2726.
- Putra, K. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.

- Saeed, R., H. M. Munir, R. N. Lodhi, A. Riaz, A. Iqbal. 2014. Capital Structure and Its Determinants: Empirical Evidence from Pakistan's Pharmaceutical Firms. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 4(2): 115-125.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11 (1).
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Seftianne, R. dan Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Shala, A., S. Ahmeti., V. Berisha., E. Perjuci. 2014. The Factors that Determine the Capital Structure among Insurance Companies in Kosovo Empirical Analysis. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSER Publishing, Rome-Italy* 3(2).
- Saputra, KT. L., E. Sujana. dan N. A. S. Darmawan. 2014. Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 2(1).
- Tarazi, R. E. N. 2015. Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data. *Proceedings of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference*. Rydges Melbourne, Australia, ISBN: 978-1-922069-23-8.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 10(2).
- Trisnawati, I. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18(2): 33-42.
- Tumirin. 2005. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *JAAI* 9(1): 61-75.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1).
- Wigrhawati, N. E. W. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pharmaceutical. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).
- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.
- Yuliati, S. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosa Ins.* X(1).
- Zuhro, F. M. B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(5).