

PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Christyan Yuanita Permatasari

christyanyuanita781@gmail.com

David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine empirically and analyze the effect of managerial ownership, firm size, and growth opportunities on the capital structure of manufacturing companies. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 39 manufacturing companies as the sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 20. The research result concluded that (1) managerial ownership had a negative effect on the capital structure since the manager tended to decrease the risk by limiting companies' debt in order not to have risks, (2) firm size had a positive effect on capital structure as the higher the firm size was, the higher the capital structure would be. On the other hand, the smaller the firm size was, the smaller the capital structure would be, (3) growth opportunities did not affect the structure as companies' capital was tend to prioritize retained earnings over debts and stock published as the last choice. This meant, the company preferred funds from its internal.

Keywords: managerial ownership, firm size, growth opportunities, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *managerial ownership*, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dengan sampel terdiri dari 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017–2020. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko, (2) *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin tinggi *firm size* maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitu pun sebaliknya, semakin kecil *firm size* maka semakin kecil struktur modal. (3) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur karena modal perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir maka dalam hal tersebut lebih menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan.

Kata Kunci: managerial ownership, firm size, growth opportunity, struktur modal

PENDAHULUAN

Indonesia pada saat ini sedang di era pademi yang berhimbis pada kegiatan ekonomi khususnya perusahaan, terdapat dampak yang muncul yaitu adanya persaingan yang terjadi di perusahaan manufaktur. Badan Pusat Statistika (2020), pada laporan pertumbuhan industri manufaktur mengalami penurunan pada awal tahun 2020 45,3 ke level terendah 27,5, maka dalam hal tersebut industri manufaktur mengalami penurunan kecuali industri alat-alat kesehatan dan obat-obatan. Maka dalam pernyataan diatas, skala produksi menurun pada perusahaan manufaktur dengan terjadinya penurunan perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk mengembangkan produksi. Terjadi hambatan dalam

modal (pendanaan) perusahaan, dapat mengakibatkan penurunan dalam melakukan kegiatan operasional. Maka dari hambatan tersebut manajemen keuangan harus tepat dalam mengambil keputusan atas mempertimbangkan resiko yang mengakibatkan terhambatnya kegiatan operasional.

Pendanaan pada perusahaan harus dikelola dengan tepat, terdapat pihak yang bersangkutan untuk mengelola ialah investor, kreditor, dan pihak dalam perusahaan. Perusahaan harus mengetahui cara untuk pencairan dana yaitu dengan cara sekuritas dan surat berharga, berbagai macam dampak yang terjadi salah satunya keseimbangan struktur modal, jadi manajemen harus bisa menjaga pendanaan sumber dana supaya dapat memenuhi biaya perusahaan.

Menurut Fahmi (2017:106) menyatakan bahwa struktur modal menggambarkan dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang artinya modal memiliki sumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang nantinya untuk sumber pendanaan perusahaan. Aktivitas sehari-hari memerlukan modal untuk membiayai aktivitas seperti pembelian bahan baku, kebutuhan produksi, kebutuhan sumber daya manusia dan distributor lainnya. Terdapat alternatif untuk memperoleh modal yaitu pendanaan yang diperoleh dari *eksternal* perusahaan berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dan pendanaan yang diperoleh dari *internal* perusahaan berupa laba.

Salah satu faktor untuk mempertimbangkan variabel yaitu *managerial ownership*. Menurut Wahidahwati (2002), pihak *Managerial* dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang berperan aktif dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut yaitu dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Keputusan yang dilakukan manager, menunjukkan kepemilikan manager yaitu *managerial ownership*. *Managerial ownership* pada perusahaan juga sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang masih secara aktif dalam pengambilan suatu keputusan. Dalam pernyataan tersebut bahwa seorang manajer berkedudukan ganda. Kedudukan ganda tersebut antara manajer dan pemegang saham dapat terjadi masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya pertentangan kepentingan antara agen dan prinsipal. Pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan sering menimbulkan konflik. Berbeda dengan penelitian menurut Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena ketika perusahaan membutuhkan pendanaan maka manajer tidak berpengaruh pada struktur modal sebab perusahaan tersebut membutuhkan pendanaan berupa internal perusahaan dan eksternal perusahaan bukan melihat besar kecilnya saham yang dimiliki manajer di perusahaan tersebut.

Menurut Sigit (2010) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, jumlah penjualan, rata-rata total asset. Besar kecilnya perusahaan menentukan modal yang ditanam perusahaan, maka *firm size* sangat penting dalam struktur modal. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan investasi dan sumber dana *eksternal* lainnya. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar, sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan yang rendah, kebutuhan akan modal juga semakin kecil. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), nampak bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal karena *firm size* tidak mampu menjelaskan perubahan struktur modal.

Managerial ownership dan *firm Size* faktor yang mempengaruhi variabel struktur modal, *growth opportunity* adalah faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi menjadikan saham sebagai pendanaan operasional perusahaan. Menurut Fauzi (2015) "Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan". *Growth opportunity* perusahaan yang tinggi memperoleh kinerja perusahaan yang baik, sebab terdapat peningkatan yang

terlihat pada aset atau penjualan perusahaan. Maka dengan perusahaan memperoleh pertumbuhan pesat akan menaikkan aset, karena dengan pertumbuhan aset dalam setiap periode mendatang menghasilkan kinerja yang baik. Pernyataan tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan dilakukan Dwiky *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tinggi rendahnya *growth opportunity* memberikan peluang sebagai perkembangan perusahaan, maka tidak dapat berpengaruh terhadap hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka yang menjadi permasalahan pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur? , (2) Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur? , (3) Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur? Dari rumusan masalah tersebut diatas terdapat tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *Managerial Ownership*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Terdapat kontrak yang terjadi antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*participal*) pernyataan ini disebut dengan hubungan keagenan. Teori agensi menyatakan bahwa terdapat benturan kepentingan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) mempercayai kepada tenaga ahli (*agent*) untuk mengelola serta menjalankan perusahaan (Adrian, 2011). Tugas *agent* yaitu menjalankan serta menjaga kepentingan manajemen perusahaan yang telah sesuai penetapan fungsi perusahaan, dalam arti lain *agent* merupakan perantara pemegang saham (*participal*). Selain adanya perbedaan kepentingan terdapat perbedaan informasi yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Perbedaan informasi terjadi karena adanya ketidakseimbangan antara informasi perusahaan, informasi yang banyak didapatkan oleh manajer (*agent*) dibandingkan pemegang saham (*principal*), dapat dikatakan sebagai asimetri informasi diartikan pihak manajer lebih banyak mendapatkan informasi sehingga adanya kedua belah pihak yang dapat memberikan peluang terdapat tujuan tertentu untuk menyembunyikan beberapa informasi sehingga *principal* tidak mengetahuinya (Nurbaiti dan Hanafi, 2017). *Managerial ownership* menjadi upaya yang ditempu dalam mengurangi konflik ini, karena *managerial ownership* dapat menunjukkan kepemilikan manajer atas saham diperusahaan.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang memberikan informasi terkait kondisi keuangan di perusahaan pada setiap periodenya (Kasmir, 2013:7). Dari pengertian diatas menunjukkan bahwa informasi terkait laporan keuangan di dapatkan dengan cara penyusunan laporan keuangan, baik dari kinerja keuangan maupun arus kas perusahaan sehingga sebagai sumber informasi untuk mendapatkan keputusan (IAI,2012: 1.3).

Pecking Order Theory

Perusahaan lebih mengetahui tingkat kemampuan untuk menentukan sumber dana *Pecking Order Theory* ini sebagai tingkatan pada sumber dana perusahaan karena untuk menentukan sumber pendanaan yang disukai oleh perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:276). Terdapat dua macam sumber pendanaan yaitu pendanaan *eksternal* sebagai pendanaan yang di hasilkan dari luar perusahaan berupa utang dan penerbitan saham, sedangkan pendanaan *internal* berupa laba ditahan dalam hal ini merupakan pendanaan yang lebih disukai manajemen daripada pendanaan *eksternal*. Menurut Fauzi dan Suhadak (2015) mengartikan teori *pecking order* yaitu teori yang lebih menyukai pendanaan internal

dari pada pendanaan eksternal. Struktur modal memiliki kebijakan yang mengarah terhadap target *debt to equity ratio*. Myers (2001) pada *pecking order* tidak terdapat target *debt to equity ratio* berdasarkan hirarki tentang sumber dana yang diputuskan oleh perusahaan. Dari hal tersebut digunakan *pecking order theory* untuk meminimal resiko yang terjadi sehingga memilih untuk menggunakan *internal* perusahaan. *Growth opportunity* sebagai tolak ukur masa depan dengan hal tersebut perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dapat digunakan sebagai investasi, sehingga dengan memperoleh dana akan menumbuhkan prospek kedepan.

Managerial Ownership

managerial ownership merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen yang sedang menjalankan perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002), pihak *Managerial* dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang berperan aktif dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan, pihak-pihak tersebut yaitu dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Pada perusahaan manajer akan bertindak untuk mengambil keputusan untuk memaksimalkan kepentingan, sehingga manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dikelola akan menjalankan operasional untuk keuntungan bersama.

Firm Size

Firm size merupakan salah satu dari faktor yang menjadikan pertimbangan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan, "Menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang di tunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari asset ($\ln$ total aset). Total asset menjadi indikator ukuran perusahaan karena yang sifatnya jangka panjang dibandingkan penjualan" (Intan 2012). *Firm size* pada perusahaan digunakan sebagai pengukur untuk mengatasi kebangkrutan, pengukuran dilakukan dengan menggunakan logaritma natural dari aktiva.

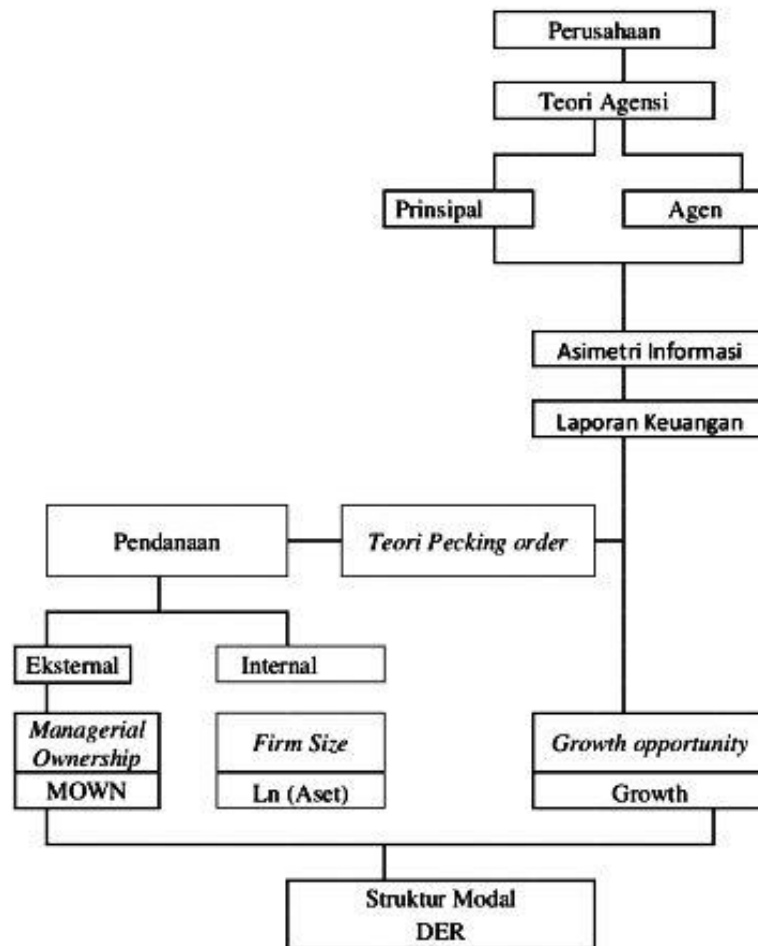
Growth Opportunity

Perusahaan diharapkan bisa memprediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang agar dapat mencapai operasional perusahaan dengan menggunakan *Growth opportunity*. Pada dasarnya perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi agar menimbulkan kepercayaan investor lebih besar di bandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang rendah (Wahyuni dan Ardini, 2017).

Perkembangan tingkat pertumbuhan dapat diartikan perusahaan mengadakan ekspansi menggunakan cara dana dari luar perusahaan yaitu hutang. Perusahaan yang cenderung memiliki pertumbuhan yang cepat harus meningkatkan aset tetapnya, dikarenakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya menunjukan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat baik, sehingga pencapaian pertumbuhan aset sangat berpengaruh pada suatu kondisi modal yang mengakibatkan adanya perbandingan antara modal dan hutang akan berubah.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang pada permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran yang digambarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) merupakan alternatif dalam pengurangan biaya keagenan, karena dengan adanya pengurangan biaya akan meningkatkan kepemilikan saham di perusahaan, dengan adanya pengurangan biaya terdapat manfaat terkait keputusan yang terjadi yang nantinya terdapat konsekuensi dalam mengambil keputusan.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu (Nanda *et al.*, 2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan dengan adanya *Managerial Ownership* akan memperketat pengawasan kepada perilaku manajer sehingga pendanaan dalam perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang, maka manajemen diharapkan untuk menanggung biaya modal pada perusahaan, sehingga manajemen meminimalkan biaya tersebut dalam aktivitas operasionalnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan pasti berharap keuntungan atas semua kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan. Sama halnya dengan *pecking order theory*, hutang perusahaan

akan relatif sedikit apabila perusahaan memiliki profitabilitas atau tingkat keuntungan yang besar, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif besar memiliki banyak laba ditahan atau dana guna memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan semakin besar akan mempunyai fleksibilitas yang tinggi, dari hal tersebut perusahaan membutuhkan dana yang besar dari pasar modal dari pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang relative rendah (Sjahrial, 2008). Tingkat kepercayaan akan semakin kuat dengan ukuran perusahaan yang besar maka dengan memperoleh pendanaan akan semakin cepat dari pihak luar, karena apabila perusahaan memiliki aktiva yang cukup besar maka *firm size* semakin besar.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu (Wahidahwati *et al.*, 2002) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal hal ini karena semakin tinggi *firm size* maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitu pun sebaliknya, semakin kecil *firm size* maka semakin kecil struktur modal. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil. Dengan demikian berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H₂: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Fauzi dan Suhadak (2015) menyatakan dalam *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba ditahan daripada pendanaan eksternal berupa hutang atau penerbitan saham). Selain itu untuk meminimal resiko yang terjadi pada perusahaan. Keuntungan yang relatif tinggi akan berdampak pada pendanaan internal yang semakin besar, sehingga akan menjadikan peluang untuk masa yang akan datang dengan melihat *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan tingkat pengukuran untuk masa depan dengan hal tersebut perusahaan harus memiliki tingkat pertumbuhan yang berkembang. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Putri (2018) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal hal itu dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah tidak mempunyai dana internal yang tinggi dan mempunyai tingkat hutang yang tinggi. Oleh karena itu, dapat dirumuskan berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Pendekatan kuantitatif untuk jenis penelitian ini. Sugiyono (2016:13) mengartikan penelitian kuantitatif yaitu gambaran terkait metode pada penelitian dengan menggunakan landasan filsafat positivisme yang bertujuan untuk meneliti sampel, analisis data bersifat kuantitatif statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dapat diperoleh diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu (www.idx.co.id). Gambaran dari populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini, populasi (objek) penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur periode 2017 – 2020 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* (Sugiyono, 2016:25) *Purposive sampling* adalah teknik untuk memilih sampel dengan pertimbangan atau suatu kriteria tertentu.. Terdapat kriteria-kriteria yang

ditentukan oleh peneliti untuk menentukan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2020. (2) *Annual report* perusahaan Manufaktur yang selama periode 2017 – 2020 secara berurut – turut selama tahun pengamatan. (3) Perusahaan Manufaktur yang termasuk indeks papan utama periode 2017 – 2020. Indeks papan utama merupakan papan pencatatan dari BEI untuk mencatat saham – saham emiten besar yang memiliki pengalaman operasional. (4) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah (Rp). (5) Data yang digunakan untuk menghitung dan diperlukan variabel penelitian telah disajikan dengan lengkap. Dari hasil penelitian dalam pengambilan tersebut diperoleh data sebanyak 39 perusahaan selama 4 tahun pengamatan yaitu tahun 2017-2020 dengan jumlah 156 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan yang juga terdapat laporan keuangan perusahaan manufaktur pada periode 2017– 2020 yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel yang meliputi variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan *managerial ownership*, *firm size*, dan *growth opportunity*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Masing – masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Struktur Modal	Struktur modal yaitu mencerminkan suatu besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total shareholder's equity (total modal sendiri), sedangkan total shareholder's equity adalah total dari modal sendiri yaitu total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini berkomposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Struktur modal dapat diukur dengan rumus DER.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$
Managerial Ownership	<i>Managerial Ownership</i> adalah besarnya <i>managerial ownership</i> (kepemilikan manajemen) secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. <i>Managerial Ownership</i> merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Dalam menghitung <i>managerial ownership</i> dapat menggunakan rumus <i>managerial ownership</i> (MOWN) perbandingan antara jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar.	$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
Firm Size	<i>Firm size</i> merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya keputusan pendanaan yang diperlukan dalam memenuhi ukuran perusahaan atau besarnya aset perusahaan (Alon, 2013). <i>Firm size</i> diukur	$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Asset})$

	menggunakan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan.	
Growth Opportunity	<i>Growth opportunity</i> merupakan kesempatan pada suatu perusahaan untuk bertumbuh pada masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Dalam penelitian ini indikator yang akan digunakan merupakan <i>Aseets Growth</i> yaitu penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan, juga semakin tinggi dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan memanfaatkan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya dari pada membagikan dividen. <i>Growth opportunity</i> dihitung menggunakan rumus <i>GROWTH</i> .	$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset}^t - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total aset}^{t-1}}$

Sumber : data sekunder diolah peneliti, 2022

Teknik Analisis Data

Teknis analisa data yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi linier berganda, uji kelayakan model, dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini analisis deskriptif menyajikan gambaran atau deskripsi dari variabel independen berupa elemen atau komponen dari *fraud pentagon* yaitu meliputi *preassure*, *opportunity*, *rationalization*, *capability* dan *arrogance*, serta variabel dependen yang digunakan yaitu kecurangan laporan keuangan (*f-score*). Statistik deskriptif data dapat meliputi rata – rata (mean), varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis sweknes dan standar deviasi (Ghozali, 2013).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memperoleh model regresi untuk menentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh efisien atau memberikan estimasi yang handal dan tidak biasa dalam mengambil keputusan. Dalam uji asumsi klasik ini terdapat 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji autokolerosi, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan metode uji *Kolmogorov – Smirnov Test* dan grafik *Probability plot*. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov – Smirnov Test* dapat dilihat dengan hasil apabila signifikansi senilai $> 0,05$ maka data telah terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

Uji Autokolerosi

Uji autokolerasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Metode pengujian yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji D-W). Dengan ketentuan menurut (Ghozali 2011:48) sebagai berikut: (1) Dikatakan positif apabila angka D-W lebih kecil dari -2 yang

artinya terdapat autokorelasi positif, (2) Dikatakan tidak ada autokorelasi apabila angka D-W di antara -2 sampai +2, (3) Dikatakan negatif apabila angka D-W di atas +2.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah di dalam regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (independen). Untuk mengetahui ada atau tidak terdapat multikolonieritas suatu data penelitian dapat dilihat dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Kriteria pengambilan keputusan dengan nilai tolerance dan VIF adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai tolerance $\geq 0,10$ atau VIF ≤ 10 , berarti tidak terjadi multikolonieritas, (2) Jika nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 , berarti terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi akan terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke yang lain. Model regresi mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan model regresi tidak mengalami atau bebas heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih besar 0,05 (Ghozali, 2013). Selain itu pengujian uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Model regresi mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 dan model regresi tidak mengalami atau bebas heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2013).

Metode Regresi Linear Berganda

Metode regresi linear berganda dilakukan untuk menguji variabel bebas terhadap variabel yang terikat. Analisis regresi linier yang berganda dilakukan agar dapat untuk melihat pengaruh Profitabilitas, *Growth opportunity*, dan *Firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linear berganda:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 Ln + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan:

DER	: Debt To Equity
a	: Konstanta
$\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$	: Koefisien Regresi
MOWN	: Managerial Ownership
Ln	: Logaritma Natural
Growth	: Growth Opportunity
e	: Error

Uji Kelayakan Model

Bertujuan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai akurat. Terdapat 2 jenis pengukuran melalui:

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Ghozali (2006:83) menyatakan bahwa koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Namun apabila nilai Adjusted R mendekati angka satu menandakan variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen tersebut (Ghozali, 2013).

Uji F

Uji koefisien regresi F difungsikan agar dapat menguji kelayakan model. Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh dari semua variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen sebagaimana yang diformulasikan dalam suatu model persamaan regresi berganda sudah tepat (Chandra, 2014). Dalam penelitian apabila nilai tidak signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak *fit*, sebaliknya apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka berarti nilai regresi tersebut *fit* atau baik (Ghozali, 2013).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji apakah hipotesis H_1 , H_2 , H_3 mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada table *coefficients* yang menunjukkan variabel independen yang secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut cara mengambil keputusan menerima atau menolak hipotesis: (1) Nilai tingkat signifikan t lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, (2) Nilai tingkat signifikan t lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, H_a diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Ghozali (2013:19) Menyatakan analisis statistika deskriptif merupakan penyajian hasil suatu data yang dapat dideskriptifkan terkait nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, sum, kurtosis dan skewnes, sehingga dapat disajikan hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	156	0,000	2,592	0,074	0,247
LN	156	26,440	33,495	29,226	1,713
GROWTH	156	-0,792	8,241	0,122	0,690
LN_DER	156	4,394	9,002	6,444	0,878
Valid N (listwise)	156				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari analisis statistika deskriptif yang diperoleh dari data di atas menunjukkan struktur modal dengan menggunakan pengukuran LN_DER (*Logaritma Natural Debt To Equity Ratio*) pada analisis statistika deskriptif variable dependen menunjukkan mean sebesar 6,444 dengan standar deviasi variabel menunjukkan hasil 0,878. Nilai minimum sebesar 4,394. Sedangkan nilai maximum sebesar 9,002. *Managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN (*Managerial Ownership*) pada analisis statistika deskriptif menunjukkan mean sebesar 0,074 dengan standar deviasi variabel menunjukkan hasil 0,247. Nilai minimum sebesar 0,000. Sedangkan nilai maximum sebesar 2,592. *Firm size* dengan menggunakan pengukuran LN (*Logaritma Natural*) pada analisis statistika deskriptif menunjukkan mean sebesar 29,226 dengan standar deviasi variabel menunjukkan hasil 1,713. Nilai minimum sebesar 26,440. Sedangkan nilai maximum sebesar 33,495. *Growth Opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth (*Growth Opportunity*) pada analisis statistika deskriptif menunjukkan mean sebesar 0,122 dengan standar deviasi variabel

menunjukkan hasil 0,690. Nilai minimum sebesar -0,792. Sedangkan nilai maximum sebesar 8,241.

Uji Asumsi Klasik

Dalam uji asumsi klasik ini terdapat 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji autokolerosi, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian tentang kenormalan data. Penelitian ini menggunakan uji normalitas terdapat dua metode yaitu uji *Kolmogorov – Smirnov Test* dan grafik *Probability plot*. Dengan menggunakan uji *kolmogorov – smirnov test*, data yang normal apabila nilai probabilitas signifikansi atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% Berikut hasil uji normalitas yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*:

Tabel 3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82469334
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.056
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.943
Asymp. Sig. (2-tailed)		.337

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan dari *Kolmogorov – Smirnov Test* pada uji normalitas setelah melakukan transformasi dalam bentuk *logaritma natural (Ln)* maka memperoleh hasil bahwa probabilitas signifikan atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,337 sehingga dapat dikatakan bahwa transformasi sudah berhasil terdistribusi normal, sebab nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05.

Uji Autokolerosi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji D-W). Dengan ketentuan menurut (Ghozali 2011:48) sebagai berikut: (1) Dikatakan positif apabila angka D-W lebih kecil dari -2 yang artinya terdapat autokorelasi positif, (2) Dikatakan tidak ada autokorelasi apabila angka D-W di antara -2 sampai +2, (3) Dikatakan negatif apabila angka D-W di atas +2.

Pada penelitian berikut ini maka menyajikan hasil uji multikolonieritas yaitu sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Autokorelasi Data
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.896

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil dari Uji autokorelasi diatas diatas menunjukkan hasil bahwa nilai Durbin-Watson senilai 1,896 maka dari nilai tersebut diantara -2 sampai +2 yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Pada penelitian ini hasil uji multikolonieritas dengan kriteria pengambilan keputusan dengan nilai tolerance dan VIF adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai tolerance $\geq 0,10$ atau VIF ≤ 10 , berarti tidak terjadi multikolonieritas, (2) Jika nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 , berarti terjadi multikolonieritas.

Tabel 5
Uji Multikolonieritas Data
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 MOWN	.976	1.024
LN	.965	1.036
GROWTH	.988	1.012

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil dari Uji multikolonieritas pada penelitian di atas menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang artinya tidak terjadi multikolonieritas atau dinyatakan bebas dari gejala multikolonieritas maka variabel independen pada regresi penelitian ini dapat dipercaya dan objektif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi akan terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke yang lain Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Hasil dari uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji *glejser* disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 6
Glejser Test

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	220.528	875.051		.252	.801
1 MOWN	-.227	.206	-.090	-1.103	.272
LN	.012	.030	.032	.395	.694
GROWTH	-.087	.073	-.096	-1.183	.239

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan data tabel pada uji heterokedastisitas menggunakan Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen telah bebas dari gejala heterokedastisitas dalam regresi. Hal ini ditunjukkan pada angka signifikansi pervariabel yang lebih dari 0,05.

Metode Regresi Linear Berganda

Metode regresi linear berganda digunakan untuk menguji variabel bebas terhadap variabel yang terikat. Analisis regresi linier yang berganda dilakukan agar dapat untuk melihat pengaruh *Managerial Ownership*, *Growth opportunity*, dan *Firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linear berganda:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 Ln + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan:

DER : Debt To Equity

a : Konstanta

$\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$: Koefisien Regresi

MOWN : *Managerial Ownership*

Ln : Logaritma Natural

Growth : *Growth Opportunity*

e : Error

Tabel 7
Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.227	1.166		1.910	.058
1 MOWN	-.001	.000	-.147	-1.904	.045
LN	.000	.000	.284	3.660	.000
GROWTH	3.150	.000	.025	.323	.747

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil penelitian dari metode regresi linear berganda menimbulkan persamaan yaitu:

$$LN_DER = 2,227 - 0,001MOWN + 0,000Ln + 3,150GROWTH + e.$$

Hasil dari nilai konstanta yaitu sebesar 2.227 yang menunjukkan hasil dari pengaruh independen terhadap variabel dependen. Variabel independen *managerial ownership* menunjukkan hasil dari nilai koefisien pada pengukuran MOWN sebesar -0,001 dapat disimpulkan terjadi hubungan berlawanan arah (negatif) terhadap struktur modal. Nilai tersebut menunjukkan apabila terjadi peningkatan *managerial ownership* sebesar 1% atau 0,01 sehingga terjadi penurunan struktur modal sebesar -0,001. Variabel independen *Firm Size* menunjukkan hasil dari nilai koefisien pada pengukuran LN (*Logaritma Degree*) sebesar 0,000 dapat disimpulkan terjadi hubungan searah (positif) terhadap struktur modal. Pada hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1% atau 0,01 sehingga terjadi peningkatan struktur modal sebesar 0,000. Variabel independen *growth opportunity* menunjukkan hasil dari nilai koefisien pada pengukuran *growth* sebesar 3,150 dapat disimpulkan terjadi hubungan searah (positif) terhadap struktur modal. pada hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan *growth opportunity* sebesar 1% atau 0,01 sehingga terjadi peningkatan struktur modal sebesar 3,150.

Uji Kelayakan Model

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.542 ^a	.371	.296	.83279

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil penelitian dari nilai dari *Adjusted R Square* diatas menunjukan hasil sebesar 0,371 dapat disimpulkan bahwa dari hasil menunjukkan variabel dependen struktur modal yang diukur dengan LN_DER dapat dikatakan bisa dijelaskan oleh variabel independen adalah *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN, *Firm Size* dengan menggunakan pengukuran LN, dan *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth dengan nilai sebesar, sedangkan sisanya sebesar 0,629 dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk model dalam penelitian ini.

Uji F

Uji koefisien regresi F digunakan agar dapat menguji kelayakan model. Dalam penelitian apabila nilai tidak signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak *fit*, sebaliknya apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka berarti nilai regresi tersebut *fit* atau baik (Ghozali, 2013).

Tabel 9
Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.970	3	4.657	6.714	.000 ^b
	Residual	105.418	152	.694		
	Total	119.388	155			

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil penelitian dari nilai dari uji F Uji F dari hasil tabel diatas senilai 6,714 dengan memiliki nilai signifikan 0,000, maka dapat disimpulkan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga nilai regresi pada data tersebut bersifat fit atau baik. Dari hal tersebut model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal atau variabel *managerial ownership*, *firm size*, *growth opportunity*.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah hipotesis H₁, H₂, H₃ mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada table *coefficients* yang menunjukkan variabel independen yang secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut cara mengambil keputusan menerima atau menolak hipotesis: (1) Nilai probabilitas < α , maka H₀ ditolak, H₁ diterima, (2) Nilai probabilitas > α , maka H₀ diterima, H₁ ditolak.

Tabel 10
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
	(Constant)	2.227	1.166		1.910	.058
1	MOWN	-.001	.000	-.147	-1.904	.045
	LN	.000	.000	.284	3.660	.000
	GROWTH	3.150	.000	.025	.323	.747

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil penelitian dari metode regresi linear berganda menimbulkan persamaan yaitu:

$$LN_DER = 2,227 - 0,001MOWN + 0,000Ln + 3,150GROWTH + e$$

Maka dapat disimpulkan hasil dari uji hipotesis (Uji t) yaitu : (1) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN sebesar -0,001 dengan sig. t 0,045 lebih kecil 0,05 maka hipotesis 1 diterima dan terjadi hubungan berlawanan arah (negatif), maka dapat disimpulkan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *firm size* dengan menggunakan pengukuran LN (Logaritma Degree) sebesar 0,000 dengan sig. t 0,000 lebih kecil 0,05 maka hipotesis 2 diterima dan terjadi hubungan searah (positif), maka dapat disimpulkan *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. (3) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel

independen *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran *Growth* sebesar 3,150 dengan sig.t 0,747 lebih besar 0,05 maka hipotesis 3 ditolak dan terjadi hubungan searah (positif) terhadap struktur modal, maka dapat disimpulkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pembahasan

Penelitian ini telah menguji uji asumsi klasik yang dapat disimpulkan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pada uji hipotesis suatu penelitian dapat digunakan untuk membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikan. Untuk pengambilan keputusan ini dapat dikatakan nilai probabilitas (sig.t) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dapat diartikan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen maka dapat disimpulkan hipotesis diterima dan apabila nilai probabilitas (sig.t) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dapat diartikan tidak berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil perhitungan dari masing – masing variabel dapat dijelaskan bahwa:

Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal

Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN nilai t sebesar -1,904 dengan tingkat signifikan sebesar 0,045 dan lebih kecil dari 0,05 atau 5%, dapat dikatakan hipotesis pertama (H₁) diterima, sehingga *managerial ownership* dapat disimpulkan bahwa berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adanya kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Dampak yang terjadi dapat dihilangkan dengan perbedaan kepentingan pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), maka manajer (*agent*) diharapkan untuk ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Ketika manajer (*agent*) mempunyai sebagian saham pada perusahaan, manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko, maka dalam pernyataan tersebut berarti dengan mengurangi resiko dalam menekankan hutang maka menurunkan struktur modal perusahaan dan sebaliknya semakin besar tingkat risiko bisnis perusahaan akan semakin menaikkan struktur modal dari perusahaan. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) akan memperketat pengawasan pada perilaku manajer sehingga pendanaan dalam perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang. Dari pernyataan tersebut karena manajemen ikut serta menanggung biaya modal pada perusahaan, sehingga manajemen meminimalkan biaya tersebut dalam aktivitas operasionalnya.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Nanda *et al.*, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Firm Size Terhadap Struktur Modal

Pada hasil nilai koefisien beta pada variabel independen *firm size* dengan menggunakan pengukuran LN (Logaritma Natural) nilai t sebesar 3,660 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 atau 5%, dapat dikatakan hipotesis kedua (H₂) diterima, sehingga *firm size* dapat disimpulkan bahwa berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal yaitu keuntungan atas semua kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan sama halnya dengan pecking order theory, hutang perusahaan akan relatif sedikit apabila perusahaan

memiliki profitabilitas atau tingkat keuntungan yang besar, karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif besar memiliki banyak laba ditahan atau dana guna memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan. Perusahaan ukuran besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar sehingga akan sangat memudahkan apabila perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari pasar modal ketimbang perusahaan dengan ukuran yang relatif kecil. Suatu pertanda *firm size* semakin besar yaitu apabila perusahaan memiliki aktiva yang cukup besar dan perusahaan berukuran besar memiliki kepercayaan lebih besar untuk memperoleh sumber pendanaan pihak luar. Maka kebijakan pendanaan yang berasal dari struktur modal bergantung pada besar kecilnya suatu perusahaan, *firm size* yang besar terdapat sinyal positif bagi para kreditur untuk memberikan pinjaman dananya. Hal ini karena semakin tinggi *firm size* maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitu pun sebaliknya, semakin kecil *firm size* maka semakin kecil struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Kusumaningrum (2010), Seftianne (2011), Prabansari (2005), Yanuar (2008) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien beta pada variabel independen *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran *Growth* nilai *t* sebesar 0,323 dengan tingkat signifikan sebesar 0,747 dan lebih besar dari 0,05 atau 5%, dapat dikatakan hipotesis pertama (H_3) ditolak, sehingga dapat disimpulkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut *pecking order theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi dan Suhadak, 2015). Pernyataan tersebut bahwa menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan, sebab meminimal resiko. Dalam hal ini dikarenakan dengan perusahaan dengan tinggi rendahnya *growth opportunity* menunjukkan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan tersebut sehingga tidak mempengaruhi tingkat hutang yang perusahaan miliki hal ini terjadi karena tinggi rendahnya *growth opportunity*, dari hal tersebut perusahaan lebih memilih laba ditahan daripada modal eksternal berupa hutang, sebab agar terhindar dari tingkat resiko tinggi berupa ketidakpastian dan tidak bisa mengembalikan hutang tersebut, sehingga perusahaan menanggulangi hal ini perusahaan mengurangi keinginan untuk mendapatkan modal eksternal berupa hutang.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Asyik *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa *Growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian yang telah dilakukan guna untuk membuktikan *managerial ownership* menggunakan pengukuran MOWN, *firm size* menggunakan pengukuran Logaritma Natural, *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran *Growth* terhadap variabel dependen struktur modal dengan pengukuran LN_DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 - 2020, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil variabel *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. (2) Hasil variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. (3) Hasil variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Keterbatasan

Hasil dari penelitian ini yang telah dilakukan memiliki keterbatasan, berikut hasil dari keterbatasan yaitu: (1) Penelitian dari nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,371. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut menunjukkan variabel dependen struktur modal yang diukur dengan LN_DER dapat dikatakan bisa dijelaskan oleh variabel independen yaitu *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN, *firm size* dengan menggunakan pengukuran LN, dan *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth dengan nilai sebesar, sedangkan sisanya sebesar dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk model dalam penelitian ini. (2) Penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel kontrol untuk memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen dikarenakan penelitian ini tidak terdapat variabel kontrol.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah ada, maka saran yang dapat penelitian berikan untuk peneliti berikutnya adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya untuk menambah variabel agar *Adjusted R Square* lebih besar. (2) Keterbatasan yang ada maka dengan hal itu menambahkan variabel kontrol untuk memperkuat variabel independen terhadap independen terhadap dependen di penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, S. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Alon, K. 2013. Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation. *Asianjournal of Finance & Accounting*. 5(1):320-333.
- Asyik, N. F. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3(7).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga. Jakarta.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, T. 2014. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(4): 507 – 523.
- Dwiky, H. 2018. Pengaruh Roi, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 7.
- Fahmi, I. 2017. *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Fauzi. 2015. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 24(1).
- Ghozali, 2013. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Intan Tresna Dewi. 2012. *Pengaruh Size dan Tangibility Terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan di Indonesia*.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. DSAK-IAI. Jakarta.
- Kasmir. 2013. *Analisis laporan keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kusumaningrum, E. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi UNDIP. Semarang.
- Nanda, D. W. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3).

- Nurbaiti, Z. dan Hanafi, R. 2017. Analisis Pengaruh Fraud Diamond Dalam Mendeteksi Tingkat Accounting Irregularities. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(2): 167-184.
- Prabansari, Yuke. 2005. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Indonesia Jakarta. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus on Finance*.
- Putri, R. P. 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 7(2).
- Seftianne.2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1): 39-56.
- Badan Pusat Statistika. 2020. *Pertumbuhan Produksi IBS Tahun 2019 Naik 4,01 Persen dibandingkan Tahun 2018*. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif R&D)*. ALFABETA. Bandung.
- Sigit, 2010. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, leverage Operasi, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Wholesale yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi SI. Universitas Riau*.
- Sjahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di BursaEfek. *Majalah Ekonomi*, Thn XVI, 3: 318-333. Jakarta.
- Wahyuni, I., and L. Ardini. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(4): 1308-1325.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. STIESIA Surabaya.