

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rika Prihasti Putri

rikaprihastiputri@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is conducted to examine some factors which give influence to the capital structure on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods. There is some theory of asset structure in this research namely Pecking Order Theory, Trade Off Theory and Agency Theory. The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 19 of 144 companies have been selected as research samples from manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods, so 95 observations have been obtained. The method of analysis has been done by using multiple regressions analysis technique. Based on the result of the analysis, it can be concluded that profitability and institutional ownership has been proven to give negative influence to the capital structure, and the growth rate has been proven to give positive influence to capital structure. Meanwhile, asset structure, firm size, tax, dividend policy, and managerial ownership have not been proven to give influence to the capital structure. The regression equation model that formed in the study entered fit criteria because the value of significance is less than 0.05 is 0.000.

Keywords: *Pecking Order Theory, Trade Off Theory, Agency Theory, Capital Structure*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2012-2016. Adapun teori struktur modal dalam penelitian ini yaitu *Pecking Order Theory*, *Trade Off Theory*, dan *Agency Theory*. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 19 perusahaan sampel penelitian dari 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, sehingga secara keseluruhan diperoleh 95 observasi. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. Model persamaan regresi yang terbentuk dalam penelitian masuk kriteria cocok atau *fit* karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.

Kata kunci: *Pecking Order Theory, Trade Off Theory, Agency Theory, Struktur Modal*

PENDAHULUAN

Julianto (2017) melaporkan bahwa berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), produksi manufaktur besar dan sedang di kuartal I 2017 naik 4,33 persen dalam setahun. Adapun produksi industri manufaktur mikro kecil kuartal I tumbuh 6,63 persen dalam setahun. Dalam Saham Ok (2016) diketahui bahwa perusahaan manufaktur terdiri dari 144 perusahaan. Dari hal tersebut, terlihat bahwa perusahaan manufaktur memiliki skala produksi yang cukup besar, sehingga membutuhkan modal yang besar pula guna mengembangkan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Perusahaan manufaktur memiliki potensi yang besar dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat dan cenderung memiliki ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan perusahaan lainnya.

Bagi perusahaan manufaktur yang merupakan perusahaan besar tidak hanya mengeluarkan modal sendiri untuk membiayai aktivitas perusahaannya. Kebutuhan dana perusahaan tersebut juga dapat berasal dari luar perusahaan, yaitu sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para

pemilik perusahaan merupakan modal sendiri. Perusahaan memerlukan suatu kebijakan yang tepat dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan agar tetap berkembang di masa mendatang. Manajer harus mampu mengambil keputusan dalam mengumpulkan dana, baik dana yang bersumber dari dalam maupun dana yang bersumber dari luar perusahaan.

Pemberian kepercayaan oleh pemegang saham institusioanal kepada manajer dianggap sebagai bentuk pemisahan fungsi pengambilan keputusan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dan pemegang saham institusioanl bergantung pada porsi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusioanl yang dimiliki masing-masing pihak. Pemegang saham institusional merupakan pihak yang menyediakan dana dan fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang telah disediakan dengan kemampuan profesionalnya. Kepentingan pribadi yang dimiliki oleh manajer tidak disukai oleh pemegang saham institusioanl karena kepentingan pribadi manajer akan mengurangi keuntungan yang akan didapatkan oleh pemegang saham institusioanal. Konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan menimbulkan *agency cost*.

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal diambil oleh manajer tersebut berpengaruh pada resiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko keuangan meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak mencapai target laba perusahaan. Margaretha (2011: 114) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dalam pengambilan keputusan antara lain: resiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, kepemilikan manajerial, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut akan menjadi bahan dasar pertimbangan manajer dalam menentukan keputusan struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut adalah profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. 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

Pecking order theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2008). Perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih utang sebelum *external equity*. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan.

Kebijakan struktur modal mengarah pada target *debt to equity ratio*, sedangkan konsep *pecking order theory* mengarah pada pengambilan keputusan pemilihan alternatif pendanaan berdasar kebutuhan dana semata. Pendanaan akan dipenuhi oleh sumber dana internal dan bila tidak mencukupi, akan dipenuhi oleh sumber dana eksternal.

Trade Off Theory

Trade off theory dalam struktur modal menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Semakin manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Brealey *et.al* (2008: 25) menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi.

Menurut *trade off theory* bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh utang atau tidak menggunakan utang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga, manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan membahas mengenai hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara pemilik perusahaan yang menggunakan jasa orang lain atau agen dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok (Hanafi, 2008).

Manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan perusahaan terutama kebijakan keuangan, dapat memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemilik perusahaan, maka dapat memicu adanya *agency problem*. Hal tersebut dapat diminimalisir dengan *agency cost* (biaya agensi). *Agency cost* merupakan pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* (bahaya). Hubungan keagenan akan menimbulkan *cost* bagi prinsipal, seperti pengeluaran atas pengawasan tindakan agen dan pengeluaran atas adanya perikatan kontrak dengan agen.

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 (2001: 225) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Keputusan pemenuhan kebutuhan dana mencakup berbagai perimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal. Manajer keuangan selanjutnya diharapkan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat. Perusahaan perlu mempertimbangkan apakah dananya dipenuhi dari saham, utang, atau kombinasi keduanya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Profitabilitas

Hanafi (2008: 42) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) pada tingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan utang dapat ditekan.

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 yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan utang karena kreditor akan memberikan kepercayaan pada perusahaan yang memiliki aset yang besar.

Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang menjadi salah satu ukuran dalam menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun dan dalam hal ini akan dapat memberikan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Brigham dan Houston (2011: 39) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih memperoleh banyak pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan semakin besar.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset (Riyanto, 2008). Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber terutama pendanaan eksternal, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditor akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Pajak

Trade off theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menerima perlindungan dari sisi pajak dengan menggunakan utang yang diperoleh dari pembayaran beban bunga kepada kreditor. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada utang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke muka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

Kebijakan Dividen

Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2009: 270). Penentuan besarnya *dividend payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Sisa dari pembayaran dividen adalah merupakan laba yang ditahan, yang merupakan salah satu dari komponen modal sendiri suatu perusahaan, sehingga besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi posisi jumlah modal sendiri.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya sehingga dapat melaporkan laba yang berkualitas.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham yang besar oleh investor institusional berdampak pada terpengaruhnya nilai saham secara keseluruhan jika mereka menarik sahamnya (Bushee dan Noe, 2000: 17). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam

meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hardanti dan Gunawan (2010) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadikan kebutuhan dana khususnya dari investor baik dalam jangka pendek maupun panjangnya semakin kecil. Hasil Hardanti dan Gunawan (2010) konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yovin dan Suryantini (2012), Kanita (2014), serta Indrajaya *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Putri (2012) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Nilai struktur aset yang positif menunjukkan semakin tinggi struktur aset maka akan semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan. Hasil Penelitian Putri (2012) konsisten dengan penelitian Yovin dan Suryatini (2012), Kanita (2014). Menurut Yovin dan Suryatini (2012), pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal memiliki arti bahwa semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar struktur modalnya karena bertambahnya penggunaan utang sebagai akibat kemudahan memperoleh utang. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₂ : Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Sawitri dan Lestari (2015) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan perusahaan perlu penambahan modal agar mendukung pengembangan perusahaan. Hasil penelitian Sawitri dan Lestari (2015) konsisten dengan hasil penelitian Indrajaya *et al.* (2011) dan Pratheepan dan Banda (2016). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan industri otomotif maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualannya sehingga semakin mudah juga perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk utang. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₃ : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Primantara dan Dewi (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Ini ditunjukkan bahwa penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh hasil dari penjualan serta rata-rata total aset. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Putri (2012), Hardanti dan Gunawan (2010), dan Indrajaya *et al.* (2011). Semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh utang. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Pratheepan dan Banda (2016) menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini karena perusahaan tidak berani menggunakan utang yang terlalu besar dalam mendanai aktivitasnya guna untuk memperoleh penghematan pajak yang berasal dari beban bunga dengan pertimbangan akan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan penghematan pajak yang diperoleh. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₅ : Pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi dividen, maka akan semakin tinggi struktur modal perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka akan semakin besar tambahan dana yang diperlukan oleh perusahaan karena persentase laba bersih perusahaan lebih banyak dibagikan kepada pemegang saham daripada keuntungan yang ditahan yang kemudian diinvestasikan kembali guna untuk pengembangan perusahaan, sehingga hal ini dapat menyebabkan perusahaan akan mencari alternatif pendanaan yaitu utang. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₆ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Yaniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013). Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan, sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₇ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Yaniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil ahli oleh investor institusional. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012). Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis:

H₈ : 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 perusahaan manufaktur 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 manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016, (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2012-2016, (3) Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian tahun 2012-2016. (4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2012-2016, (5) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif dan membagikan *dividend per share* secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2012-2016, (6) Perusahaan manufaktur yang memiliki saham manajerial dan saham institusional selama periode penelitian tahun 2012-2016. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 19 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan digunakan peneliti sebagai sampel penelitian dengan jumlah 95 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 diproksikan dengan *DER (Debt to Equity Ratio)*. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Hanafi dan Halim, 2012: 79). Rasio ini juga digunakan oleh Sawitri dan Lestari (2015). Secara sistematis, proksi ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

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 Putri (2012). Secara sistematis, proksi ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Struktur Aset

Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Alasan peneliti menggunakan rasio ini karena rasio ini dapat mencerminkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau *asset* yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat diketahui jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan oleh kreditur. Rasio ini juga

digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya *et.al* (2011) dan Kanita (2014). Rumusnya sebagai berikut:

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

Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Alasan peneliti menggunakan rasio ini karena rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015), Hardanti dan Gunawan (2010). Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Growth = Pertumbuhan perusahaan

Total Penjualan (t) = Total Penjualan perusahaan tahun berjalan

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan nilai buku dari total aset sebagai proksi ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *log* total aset karena untuk memudahkan penelitian disebabkan oleh jumlah total aset perusahaan mencapai trilyun, sedangkan variabel dependen maupun independen menggunakan skala pengukuran rasio. Penggunaan *logaritma* dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005). Ukuran perusahaan secara sistematis dapat dihitung sebagai berikut:

$$SIZE = \log (\text{Total Aset})$$

Pajak

Dalam penelitian ini pajak sebagai variabel independen diukur dengan menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)* untuk dapat melihat besarnya total beban pajak penghasilan yang dibayarkan oleh perusahaan dari seluruh total laba sebelum pajak. *Effective Tax Rate (ETR)* adalah alat dasar untuk mengukur seberapa besar perusahaan melakukan penghindaran pajak (Hanlon dan Heintzman, 2010). Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017), Novitasari (2017). Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus *DPR (Dividend Payout Ratio)*. Alasan peneliti menggunakan *DPR* karena rasio ini dapat melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Rasio ini juga digunakan

dalam penelitian yang dilakukan oleh Yaniatie dan Destriana (2010), Murtiningtyas (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

DPS = *Dividend* per lembar saham

EPS = *Earnings* per lembar saham

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (KM) merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial (direksi dan komisaris). Untuk menghitung kepemilikan manajerial dapat menggunakan rumus perbandingan antara jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yaniatie dan Dertriana (2010), Murtiningtyas (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012).

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (KI) adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi. Untuk menghitung kepemilikan institusional memakai rumus perbandingan antara jumlah saham institusional dengan total saham yang beredar. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yaniatie dan Dertriana (2010), Surya dan Rahayuningsih (2012), dan Maftukhah (2013).

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

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis data kuantitatif, yaitu melakukan analisis melalui pengukuran data yang berupa angka-angka dengan metode statistik. Peneliti menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program komputer (*software*) SPSS 24. Regersi linier berganda adalah alat analisis secara statistik untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Metode yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini adalah Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Berganda, dan Uji Statistik yang terdiri dari Analisis Koefisien Determinasi Berganda (R^2), Uji Kelayakan Model (Uji F), dan Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t).

Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi sehingga persamaan regresi yang dihasilkan akan valid jika digunakan untuk memprediksi. Jika telah memenuhi asumsi klasik, berarti model regresi ideal (tidak bias) (*Best Linier Unbias Estimator/BLUE*). Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:

69). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis grafik histogram, *normal p-p plot of regression standardized residual*, dan statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Jika *Histogram Standarized Regression Residual* membentuk kurva seperti lonceng, maka nilai residual tersebut dikatakan normal. Jika garis yang menggambarkan data sesungguhnya pada grafik *Normal Probability Plot* mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya, maka data terdistribusi normal. Jika hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* memiliki nilai *P value* $\geq 0,05$, maka dikatakan nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen. Asumsi multikolinieritas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinieritas. Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini, yaitu apabila nilai Tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 , maka terdapat masalah multikolinieritas antara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson*. Menurut Ghozali (2011: 48), terdapat batas nilai dari metode *Durbin-Watson* untuk menarik kesimpulan uji autokorelasi, yaitu: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif, (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi, (3) Angka D-W di atas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2011: 139). Ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi dapat diketahui dari pola gambar *scatterplot*. Analisis pada gambar *scatterplot* yang mengatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas, jika titik-titik data menyebar di atas dan di bawah di sekitar angka 0 pada sumbu Y.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 SA + \beta_3 GROWTH + \beta_4 SIZE + \beta_5 ETR + \beta_6 DPR + KM\beta_7 + KI\beta_8 + e$$

Dimana:

DER	= Debt to Equity Ratio perusahaan yang diteliti
ROA	= Nilai Return on Asset perusahaan yang diteliti
SA	= Nilai Struktur Aset perusahaan yang diteliti
GROWTH	= Nilai Pertumbuhan perusahaan yang diteliti
SIZE	= Nilai Logaritma dari Total Aset perusahaan yang diteliti
ETR	= Nilai Effective Tax Rate perusahaan yang diteliti
DPR	= Nilai Dividend Payout Ratio perusahaan yang diteliti
KM	= Nilai Kepemilikan Manajerial perusahaan yang diteliti

KI	= Nilai Kepemilikan Institusional perusahaan yang diteliti
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5,6,7,8}$	= Koefisien perubahan nilai
e	= Faktor <i>error</i>

Uji Statistik

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Peneliti menggunakan nilai *Adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. *Adjusted* R^2 dapat naik maupun turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Uji Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk menguji ketepatan model atau *goodness of fit*, apakah persamaan yang terbentuk masuk dalam kriteria cocok (*fit*) atau tidak. Untuk menguji apakah model yang digunakan cocok atau tidak, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas yang dimasukkan berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat dengan $\alpha = 0,05$ (Suliyanto, 2011: 55). Apabila hasil pengujian memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka model persamaan regresi yang terbentuk tidak masuk kriteria cocok atau *fit*. Apabila hasil pengujian memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka model persamaan regresi yang terbentuk masuk kriteria cocok atau *fit*.

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

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

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dikatakan bersistribusi normal apabila $p > 0,05$. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.

Tabel 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Sebelum *Outlier*

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38066746
Most Extreme Differences	Absolute	,163
	Positive	,163
	Negative	-,064
Test Statistic		,163
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah

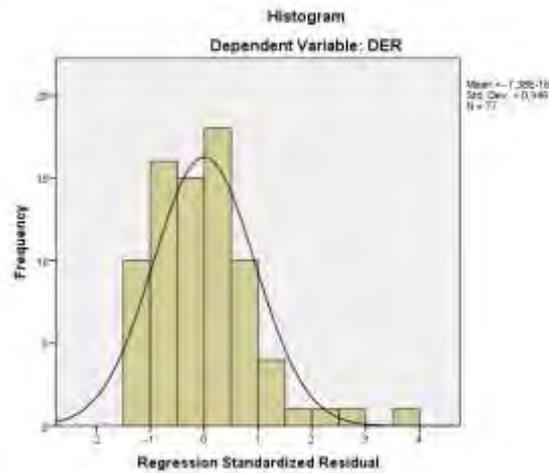
Dari hasil tabel 1 di atas menunjukkan bahwa hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* sebelum *outlier* data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,163 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka data penelitian yang menggunakan sampel 95 perusahaan tidak terdistribusi normal. Berikut hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* setelah *outlier* data:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Setelah *Outlier*

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,26420926
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,084
	Negative	-,074
Test Statistic		,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder diolah

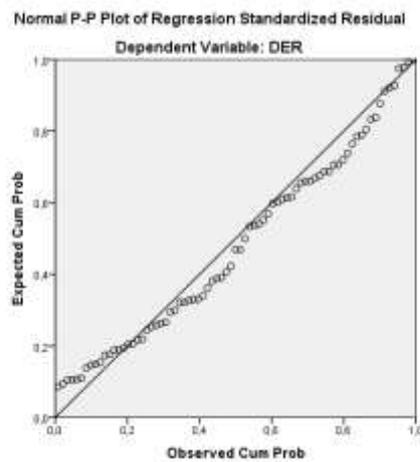
Dari hasil tabel 2 di atas menunjukkan bahwa setelah dilakukan *outlier*, jumlah data dalam penelitian ini berkurang 18 data. Sehingga, jumlah data yang semula adalah 95 data, berkurang menjadi 77 data. Hasil uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)* setelah *outlier* data terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,084 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,200. 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 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	,661	1,513
SA	,735	1,360
GROWTH	,827	1,210
LOG_SIZE	,728	1,374
ETR	,714	1,401
DPR	,885	1,129
KM	,481	2,080
KI	,540	1,850

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil dari tabel 3 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 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

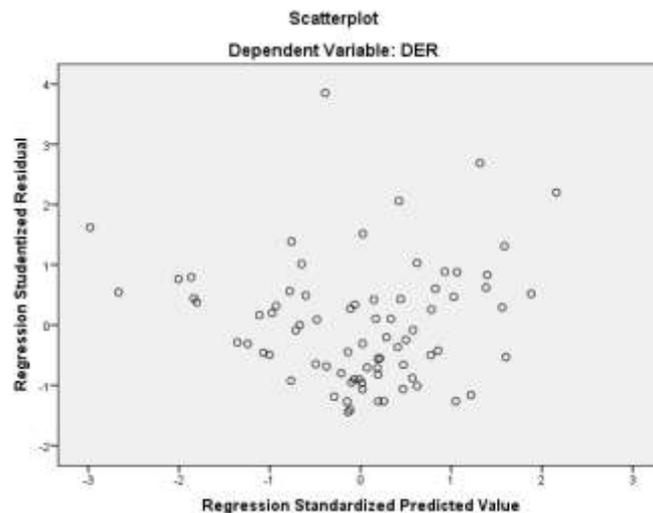
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,591 ^a	,349	,273	,27932	,658

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4, 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 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,073	,665		,110	,913
ROA	-1,437	,566	-,306	-2,540	,013
SA	,367	,248	,169	1,480	,144
GROWTH	1,051	,339	,333	3,099	,003
LOG_SIZE	,065	,044	,171	1,495	,140
ETR	-,439	,673	-,075	-,651	,517
DPR	,033	,076	,046	,439	,662
KM	-,610	,581	-,148	-1,051	,297
KI	-,483	,232	-,277	-2,080	,041

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = 0,073 - 1,437 ROA + 0,367 SA + 1,051 GROWTH + 0,065 SIZE - 0,439 ETR + 0,033 DPR - 0,610 KM - 0,483 KI + e$$

Besarnya nilai konstanta (α) adalah 0,073 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional = 0, maka variabel struktur modal akan bernilai sebesar 0,073.

Koefisien regresi profitabilitas (*ROA*) sebesar -1,437 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara profitabilitas (*ROA*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat profitabilitas (*ROA*) maka akan dapat menurunkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi struktur aset (*SA*) sebesar 0,367 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aset (*SA*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat struktur aset (*SA*), maka akan dapat meningkatkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) sebesar 1,051 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat tingkat pertumbuhan (*GROWTH*), maka akan dapat meningkatkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 0,065 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan (*SIZE*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat ukuran perusahaan (*SIZE*), maka akan dapat meningkatkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi pajak (*ETR*) sebesar -0,439 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara pajak (*ETR*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat pajak (*ETR*), maka akan dapat menurunkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi kebijakan dividen (*DPR*) sebesar 0,033 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kebijakan dividen (*DPR*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kebijakan dividen (*DPR*), maka akan dapat meningkatkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi kepemilikan manajerial (*KM*) sebesar -0,610 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan manajerial (*KM*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kepemilikan manajerial (*KM*), maka akan dapat menurunkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Koefisien regresi kepemilikan institusional (*KI*) sebesar -0,483 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan institusional (*KI*) dengan struktur modal (*DER*). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kepemilikan institusional (*KI*), maka akan dapat menurunkan struktur modal (*DER*), begitu juga sebaliknya dengan asumsi variabel bebas yang lain konstan.

Uji Statistik

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,591 ^a	,349	,273	,27932

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi berganda (R²) atau *R Square* adalah sebesar 0,349 atau 34,9%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*ROA*), struktur aset (*SA*), tingkat pertumbuhan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*), pajak (*ETR*), kebijakan dividen (*DPR*), kepemilikan manajerial (*KM*), dan kepemilikan institusional (*KI*) secara bersama-sama hanya mampu mempengaruhi naik turunnya struktur modal (*DAR*) sebesar 34,9%, sedangkan sisanya sebesar 65,1% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji ketepatan model atau *goodness of fit*, apakah persamaan yang terbentuk masuk dalam kriteria cocok (*fit*) atau tidak.

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,846	8	,356	4,560	,000 ^b
	Residual	5,305	68	,078		
	Total	8,151	76			

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 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*), struktur aset (*SA*), tingkat pertumbuhan (*GROWTH*), ukuran perusahaan (*SIZE*), pajak (*ETR*), kebijakan dividen (*DPR*), kepemilikan manajerial (*KM*), dan kepemilikan institusional (*KI*) terhadap struktur modal (*DER*).

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

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 menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,073	,665		,110	,913
ROA	-1,437	,566	-,306	-2,540	,013
SA	,367	,248	,169	1,480	,144
GROWTH	1,051	,339	,333	3,099	,003
LOG_SIZE	,065	,044	,171	1,495	,140
ETR	-,439	,673	-,075	-,651	,517
DPR	,033	,076	,046	,439	,662
KM	-,610	,581	-,148	-1,051	,297
KI	-,483	,232	-,277	-2,080	,041

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -2,540 dengan nilai signifikansi sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,480 dengan nilai signifikansi sebesar 0,144 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kedua yang menyatakan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,011 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis ketiga yang menyatakan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 1,495 dengan nilai signifikansi sebesar 0,140 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,651 dengan nilai signifikansi sebesar 0,517 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kelima yang menyatakan pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,439 dengan nilai signifikansi sebesar 0,662 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis keenam yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -1,051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,297 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis ketujuh yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Hasil perhitungan pada tabel 8 menunjukkan bahwa t hitung sebesar -2,080 dengan nilai signifikansi sebesar 0,041 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kedelapan yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0,013 lebih kecil dari 0,05. Nilai t hitung dalam penelitian ini adalah sebesar -2,540 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara profitabilitas dengan struktur modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang memiliki implikasi bahwa tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya laba ditahan, sehingga penggunaan utang oleh perusahaan dapat ditekan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hardanti dan Gunawan (2010), Yovin dan Suryantini (2012), Kanita (2014), Indrajaya *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Dwiwinarno (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah yang negatif. Putri (2012) dan Susanti (2015) juga menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang positif.

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0,144 lebih besar dari 0,05. Nilai t hitung dalam penelitian ini adalah sebesar 1,480 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur aset dengan struktur modal. Namun karena hasil tersebut tidak signifikan, maka meningkatnya atau menurunnya struktur aset perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya atau menurunnya struktur modal. Bisa saja dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut ternyata aset tetapnya lebih kecil daripada aset lancarnya, sehingga kreditur tidak tertarik untuk mendanai perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut tidak dapat memberikan jaminan kepada kreditur berupa aset tetap. *Trade off theory* memiliki implikasi dimana semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan utang. Berbeda dengan teori *pecking order* yang memiliki implikasi bahwa perusahaan-perusahaan dengan proporsi aset yang besar umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit dan cenderung akan berusaha mengurangi rasio utangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yoreno (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah yang positif, tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yovin dan Suryatini (2012), Kanita (2014) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada hasil penelitian ini menunjukkan variabel tingkat pertumbuhan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai t hitung dalam penelitian ini adalah sebesar 3,099 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara tingkat pertumbuhan dengan struktur modal. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang memiliki implikasi bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Hal ini menyebabkan perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang guna memenuhi pendanaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh Sawitri dan Lestari (2015), Indrajaya *et al.* (2011), Pratheepan dan Banda (2016) yang menyatakan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifai (2015), Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan memiliki arah yang negatif.

Pada hasil penelitian ini diketahui variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,140 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai t hitung dalam penelitian ini adalah sebesar 1,495 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Namun karena hasil tersebut tidak signifikan, maka besar atau kecilnya ukuran

perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya atau menurunnya struktur modal. Perusahaan sudah memiliki sejumlah alokasi pendanaan internal yang cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan juga tidak selalu menjadikan kreditur tertarik untuk memberikan modal, karena bisa saja dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan ternyata aset tetapnya jauh lebih kecil dari aset lancarnya, sehingga perusahaan tersebut dinilai kurang mampu dalam memberikan jaminan berupa aset tetap kepada kreditur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wirjawan (2015). Firmansyah (2016) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang negatif. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Putri (2012), Hardanti dan Gunawan (2010), Indrajaya *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada hasil penelitian ini diketahui variabel pajak memiliki nilai signifikansi sebesar 0,517 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai *t* hitung dalam penelitian ini adalah sebesar -0,651 menunjukkan arah hubungan negatif antara variabel pajak dengan variabel struktur modal. Namun karena hasil tersebut tidak signifikan, maka meningkatnya atau menurunnya variabel pajak tidak selalu diikuti dengan meningkatnya atau menurunnya variabel struktur modal. Perusahaan dapat menggunakan cara lain dalam mengurangi pajak seperti depresiasi dan dana pensiun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari dan Djazuli (2015). Novitasari (2017) dan Widayanti *et al.* (2016) juga menyatakan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang positif. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratheepan dan Banda (2016) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Primantara dan Dewi (2016), Budiono dan Septiani (2017) juga menyatakan bahwa pajak berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang positif.

Pada hasil penelitian ini diketahui variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,662 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai *t* hitung dalam penelitian ini adalah sebesar 0,439 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kebijakan dividen dengan struktur modal. Namun karena hasil tersebut tidak signifikan, maka meningkatnya atau menurunnya kebijakan dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya atau menurunnya struktur modal. Beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia memiliki laba yang telah ditetapkan sebagai cadangan perusahaan, sehingga perusahaan mampu mendanai kebutuhan pendanaannya tanpa memperbesar utangnya. Penelitian ini didukung oleh Yaniatie dan Destriana (2010), Surya dan Rahayuningsih (2012). Dwiwinarno (2010) dan Murtiningtyas (2012) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang negatif. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Larasati (2011) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal namun dengan arah yang negatif.

Pada hasil penelitian ini diketahui variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,297 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai *t* hitung dalam penelitian ini adalah sebesar -1,051 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Namun karena hasil tersebut tidak signifikan, maka meningkatnya atau menurunnya kepemilikan manajerial tidak selalu diikuti dengan menurunnya atau meningkatnya struktur modal. Jumlah saham yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia masih sangat kecil, sehingga kepemilikan saham oleh manajemen tidak cukup mampu mempengaruhi keputusan struktur

modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Surya dan Rahayuningsih (2012), tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi 0,041 lebih kecil dari 0,05. Nilai t hitung dalam penelitian ini adalah sebesar -2,080 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan institusional dengan struktur modal. Rata-rata kepemilikan saham oleh pihak institusional perusahaan manufaktur adalah cukup besar, sehingga mampu memberikan pengaruh berupa pengawasan yang lebih efektif terhadap pihak manajemen agar para manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, maka keberadaan investor institusional dalam mengawasi perilaku manajemen akan semakin efektif dan dapat mengurangi penggunaan utang. Penelitian ini didukung oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Surya dan Rahayuningsih (2012), tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Maftukhah (2013), Larasati (2011), Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Profitabilitas terbukti dapat mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar (utang), karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan yang dihasilkan secara internal, (2) Struktur aset tidak terbukti mempengaruhi struktur modal karena semakin besar struktur aset perusahaan tidak selalu meningkatkan struktur modal. Bisa saja dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut ternyata aset tetapnya lebih kecil daripada aset lancarnya, sehingga kreditur tidak tertarik untuk mendanai perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut tidak dapat memberikan jaminan kepada kreditur berupa aset tetap, (3) Tingkat pertumbuhan terbukti mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal, (4) Ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi struktur modal karena banyaknya jumlah aset yang dimiliki perusahaan tidak menjadikan kreditur tertarik untuk memberikan modal, (5) Pajak tidak terbukti mempengaruhi struktur modal karena perusahaan dapat menggunakan cara lain dalam mengurangi pajak seperti depresiasi dan dana pensiun, (6) Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi struktur modal karena beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia memiliki laba yang telah ditetapkan sebagai cadangan perusahaan, sehingga perusahaan mampu mendanai kebutuhan pendanaannya tanpa memperbesar utangnya, (7) Kepemilikan manajerial tidak terbukti mempengaruhi struktur modal karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan, (8) Kepemilikan institusional terbukti mempengaruhi struktur modal karena rata-rata kepemilikan saham oleh pihak institusional perusahaan manufaktur adalah cukup besar, sehingga mampu memberikan pengaruh berupa pengawasan yang lebih efektif terhadap pihak manajemen agar para manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan pendanaan dari luar perusahaan yaitu utang.

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) Penelitian ini hanya sampai tahun 2016. Hal ini dikarenakan laporan keuangan perusahaan tahun 2017 banyak yang belum diterbitkan. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan data laporan keuangan dengan periode yang lebih panjang agar jumlah sampel bertambah banyak, (2) Bagi pihak investor, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. Maka dari itu disarankan bagi investor untuk memilih perusahaan dengan tingkat rasio utang yang rendah atau porsi utang perusahaan tersebut harus lebih kecil terhadap ekuitas, (3) Sebaiknya, pihak manajemen sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memerhatikan variabel profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan kepemilikan institusional. Hal ini dikarenakan ketiga faktor tersebut berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan adanya kebijakan penentuan struktur modal yang tepat, maka risiko yang ditimbulkan relatif kecil dan akan memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R. A., Myers. S. C., dan Marcus, A. J. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Kedua. Edisi Lima. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Financial Management*. Eleven Edision. South Western. Thomson. Terjemahan A. A. Yulianto. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Selemba Empat. Jakarta.
- Budiono dan N. Septiani. 2017. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs US Dollar Terhadap Rupiah, Pajak, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pad Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Bisnis dan Manajemen*. 9(2): 119-134.
- Bushee, B. J. dan C. F. Noe. 2000. Corporate Disclosure Practicee, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research* 38: 171-202.
- Dwiwinarno, T. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 1(1): 54-66.
- Firmansyah. 2016. Analisis Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Growth Opportunity yang Mempengaruhi terhadap Struktur Modal dengan Total Hutang Sebagai Variabel Moderating pada Sektor Kabel di BEI. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6(2): 193- 204.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Lima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi. M. M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Hardanti, S. dan B. Gunawan. 2010. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 11(2): 148-165.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition. Terjemahan D. Fitriyani dan D. A. Kwary. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Keduabelas. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Indrajaya, G., Herlina, dan R. Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007). *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(2): 81-96.
- Indahningrum, R. P. dan R. Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan

- Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 189-207.
- Kanita, G. G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman. *Trikonomika* 13(2): 127-135.
- Julianto, P. A. 2017. Kuartal I 2017, Industri Manufaktur Mikro dan Kecil Tumbuh 6,63 Persen. <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/05/05/195600526/kuartal.i.2017.industri.mnufaktur.mikro.dan.kecil.tumbuh.6.63.persen>. 2 Oktober 2017 (12:19).
- Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 16(2): 103-107.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Konektivitas Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(1): 69-81.
- Murtiningtyas, A. I. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-6.
- Novitasari, C. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(7): 1-21.
- Prabansari, Y. dan H. Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*. 1-15.
- Pratheepan, T. dan Y. K. W. Banda. 2016. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance* 8(2): 94-106.
- 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* 5(5): 2696-2726.
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen* 1(1): 1-10.
- Rifai, M. H. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE . Yogyakarta.
- Saham Ok. Manufaktur 2016. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/manufaktur-2016/>. 27 September 2017 (11:00).
- Sari, M. D. dan D. A. Djazuli. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Non Debt Tax Shield dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI). *Jurnal Ekonomi Bisnis* (1): 1-52.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sawitri, N. P. Y. R dan P. V. Lestari. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* 4(5): 1238-1251.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Surya, D. dan D. A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14(3): 213-225.
- Susanti, Y. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(9): 1-15.

- Widayanti, L. P., N. Triaryati, dan N. Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen* 5(6): 3761-3793.
- Wirjawan. R. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 17(1): 1-19.
- Yaniatie 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.
- Yoreno, A. A. 2014. Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Growth, dan Size Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi* 3(1): 1-17.
- Yovin, D. dan S. Suryantini. 2012. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen* 1(2): 176-190.