

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SIZE, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Nilam Indah Cahyani
nilamindah11@gmail.com
Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of profitability, liquidity, firm size, institutional ownership, and assets structure to the capital structure. The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 periods. The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling method and based on the predetermined criteria, 63 companies have been selected as samples. The data of the financial statement of the companies has been obtained from the official website of IDX and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). This research has been carried out by using classic assumption test and multiple linear regressions analysis test which has been performed by using the SPSS statistics test version 20.0. The result of the research shows that profitability and liquidity has negative influence to the capital structure. Institutional ownership and assets structure has positive influence to the capital structure. Meanwhile, firm size does not have any influence to the capital structure. The determination coefficient of the regression model which has been obtained is 0.807. It shows that the whole independent variables which influence the dependent variable is 80.7% and the remaining 19.3% is influenced by other variables which are not studied.

Keywords: Performance Financial, Firm Size, Institutional Ownership, Assets Structure, Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan struktur aset terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan telah diperoleh sampel sebanyak 63 perusahaan. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *website* resmi BEI dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan institusional dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Koefisien determinasi dari model regresi yang diperoleh adalah sebesar 0,807. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah sebesar 80,7% dan sisanya sebesar 19,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini, dunia bisnis sedang memasuki kondisi ekonomi global yang semakin maju sehingga mendorong persaingan yang kompetitif antar perusahaan baik pada sektor industri maupun jasa. Persaingan kelangsungan hidup dan perkembangan dalam dunia usaha menjadi tantangan sekaligus ancaman bagi perusahaan besar dalam

menjalankan operasi perusahaannya. Perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber pendanaan yang dapat menangani keterbatasan dananya.

Dalam memenuhi kebutuhan dana dapat dilakukan dengan dua alternatif, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Menurut Riyanto (2011), sumber dana internal yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan menjadi laba ditahan. Laba ditahan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul dimasa mendatang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja, ataupun untuk membelanjai ekspansi perusahaan dimasa mendatang. Sedangkan sumber dana eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Kebutuhan dana yang meningkat karena pertumbuhan perusahaan yang pesat sehingga dana dari sumber internal digunakan semua maka perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya. Menurut Riyanto (2011) Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai investasi aset perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap perusahaan. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi.

Dalam setiap perusahaan struktur modal merupakan masalah yang sangat penting karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi finansial perusahaan. Tinggi rendahnya struktur modal dapat mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya didalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi finansial perusahaan juga dapat mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham atau hanya untuk kepentingan pribadi. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini dapat diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas. Menurut Brigham dan Houston (2006) Manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya memilih enam faktor yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, *size* (ukuran perusahaan), kepemilikan institusional, dan *tangibility* (struktur aset) yang dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang berdasar total modal sendiri.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur permodalan. Rasio likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Salah satu faktor lain

yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal adalah *size* (ukuran perusahaan). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Perusahaan yang relatif besar akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar pula, hal ini disebabkan dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

Selain itu, kepemilikan institusional juga mempengaruhi permodalan dikarenakan pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk mengawasi dan mempengaruhi manajer untuk melindungi investasi mereka (Wimelda dan Marlinah, 2013). Kepemilikan institusional juga mengindikasikan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Jika manajer diawasi dengan baik oleh pemegang saham institusi maka manajer akan membuat pertimbangan investasi dan pengambilan keputusan yang lebih tepat. *Tangibility* atau struktur aset merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan kewajibannya cenderung akan menggunakan hutang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (2) Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal? (3) Apakah *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal? (4) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal? (5) Apakah *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan tujuan dari penelitian ini yaitu menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *size*, kepemilikan institusional, *tangibility* terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory muncul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Perusahaan-perusahaan modern yang besar tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan modalnya hanya dari satu pemilik, akibatnya mereka akan mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola. Teori agensi menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (pemilik) dengan manajer perusahaan (agen) dimana manajer perusahaan kemungkinan dapat melakukan tindakan atau keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1997) terdapat tiga *agency cost* antara lain: *bonding cost*, *monitoring cost*, dan *residual loss*.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa *signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan baru menawarkan saham baru lebih sering dari biasanya maka harga saham berkurang. Karena menerbitkan

saham baru berarti memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham walaupun prospek perusahaan cerah.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memilih sumber dana internal yang besar, sehingga tidak memerlukan hutang yang banyak. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal, namun lebih menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan menggunakan dana internal, utang dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Hanafi, 2013).

Struktur Modal

Riyanto (2011) mengemukakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang konstan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu informasi penting bagi kreditur untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam membayar selain kreditur. Selain itu, investor juga menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar penggunaan nilai atas saham yang dimiliki. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri.

Likuiditas

Menurut Riyanto (2011), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan

dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan dan juga memberi kemudahan pada perusahaan untuk mendapatkan pinjaman.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (%). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *agency cost*.

Tangibility (Struktur Aset)

Struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (*tangibility*). Struktur aset merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aset tetap menyediakan jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur. Struktur aset juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat resiko kebangkrutan yang relatif rendah daripada perusahaan dengan rasio aset tetap yang rendah.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan. Hasil penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah struktur modalnya. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory* perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan melalui hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal ataupun dengan menerbitkan saham baru. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini

dikarenakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Defia (2014) yang menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat melalui total aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan skala yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari para kreditur dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka dana yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan juga semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslim (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Atiqoh dan Asyik (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Size (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusi diluar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para pemegang saham tersebut berasal dari luarperusahaan dimana dana dari pemegang saham tersebut digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Bagi perusahaan, semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kontrol yang terjadi dari pihak luar perusahaan. Kontrol atau pengawasan yang dimiliki pihak luar atau eksternal dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan dalam hal keputusan investasi. Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Widjaja dan Kasenda (2008) menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Tangibility (Struktur Aset) Terhadap Struktur Modal

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2009). Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal yaitu salah satunya dengan menggunakan hutang sebagai jaminan untuk para kreditur perusahaan menjaminkan aset tetapnya untuk memperoleh hutang. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula hutang perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dimana semakin besar struktur aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga peluang perusahaan menggunakan hutang. Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Tangibility (struktur aset) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015, (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan dinyatakan dalam rupiah secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (4) Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional secara berturut-turut selama periode 2012-2015. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 63 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan digunakan peneliti sebagai sampel penelitian dengan 252 observasi (4 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan peneliti adalah dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang digunakan untuk meneliti merupakan laporan keuangan perusahaan tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Struktur Modal

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini akan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

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

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki oleh perusahaan melalui investasi. Profitabilitas diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Sari dan Oetomo, 2016):

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

Likuiditas

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Tingkat likuiditas diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Rahayu dan Faisal, 2005):

$$\text{UP} = \text{Ln Total Aset}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan besarnya presentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi yang dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Wimelda dan Marlinah, 2013):

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar di masyarakat}}$$

Tangibility (Struktur Aset)

Struktur aset menggambarkan sebagian aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Struktur aset diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus (Joni dan Lina, 2010):

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

Teknik Analisis Data**Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, maksimum dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang dilakukan ada 4 yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:70). Model regresi yang

baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu uji normalitas juga dapat dilihat dari uji *kolmogorov-smirnov* dengan kriteria apabila signifikansi melebihi 0,05 maka data tersebut telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Menurut Gujarati (dalam Suliyanto, 2011:82), untuk menguji gejala multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW). Menurut Suliyanto (2011:127), autokorelasi dideteksi dengan melihat tabel *Durbin-Watson*: (a) Angka D-W kurang dari dL, berarti ada autokorelasi positif. (b) Angka D-W diantara dU sampai 4-dU, berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka D-W lebih dari 4-dL, berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk memprediksi satu variabel tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebas (Suliyanto, 2011:37). Pada penelitian ini, analisis regresi berganda merupakan alat analisis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *size*, kepemilikan institusional, dan *tangibility* terhadap variabel terikat struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 UP + \beta_4 KI + \beta_5 SA + \varepsilon$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ε = Standart error

DER = *debt to equity ratio*

ROA = Profitabilitas
 CR = Likuiditas
 UP = Ukuran Perusahaan
 KI = Kepemilikan Institusional
 SA = Struktur Aset

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Atau, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu atau nilai R^2 berkisar antara 0-1. Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel dependen yang digunakan untuk kelayakan model terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan uji kelayakan model adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai *goodness of fit* $> 0,05$ profitabilitas, likuiditas, *size* (ukuran perusahaan), kepemilikan institusional, dan *tangibility* (struktur aset) diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. (b) Jika nilai *goodness of fit* $< 0,05$ maka profitabilitas, likuiditas, *size* (ukuran perusahaan), kepemilikan institusional, dan *tangibility* (struktur aset) ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Uji Hipotesis t (Uji t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Adapun kriteria penilaian pengujian dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 0,05$ sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu dengan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal, sebaliknya jika probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

Berdasarkan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel 1 dapat dilihat bahwa, nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansinya yakni $0,291 > 0,05$ sehingga tidak terjadi gejala non normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		252
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,34532714
Most Extreme Differences	Absolute	,064
	Positive	,064
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		,981
Asymp. Sig. (2-tailed)		,291

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor* atau VIF. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

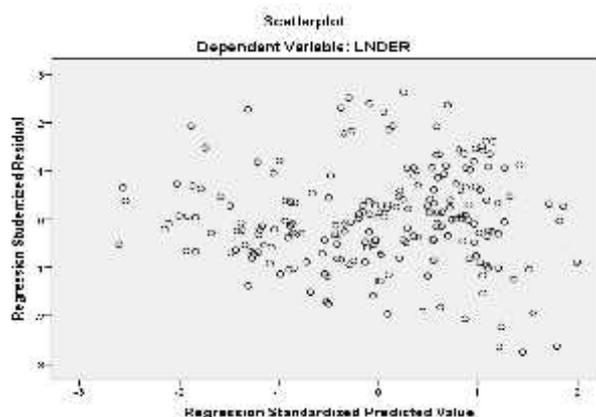
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ROA	,845	1,183	Bebas Multikolinieritas
LNCR	,786	1,273	Bebas Multikolinieritas
UP	,987	1,013	Bebas Multikolinieritas
KI	,936	1,068	Bebas Multikolinieritas
SA	,790	1,265	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 2, diketahui hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dengan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 1 terlihat titik-titik menyebar secara baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran residual cenderung tidak teratur, terdapat beberapa plot yang berpenjar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel dependen dengan variabel residualnya. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Model regresi yang baik tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi. Pengujian terhadap adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson*. Apabila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (dU) dan $(4 - dU)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,898 ^a	,807	,803	,34908	2,127

a. Predictors: (Constant), SA, KI, UP, ROA, LNCR

b. Dependent Variable: LNDR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,127 sedangkan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan $n=252$, $K=6$ diperoleh nilai $dL=1,707$ dan $dU=1,831$, sehingga nilai $4-dU$ sebesar $4-1,831=2,169$. Karena nilai *Durbin-Watson* 2,127 terletak antara dU (1,831) hingga $4-dU$ (2,169), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linier berganda nampak pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
(Constant)	,815	,221		3,692	,000
ROA	-,075	,024	-,094	-3,073	,002
LNCR	-1,218	,043	-,936	-28,591	,000
UP	-,007	,015	-,014	-,470	,639
KI	,005	,001	,133	4,432	,000
SA	1,039	,139	,244	7,482	,000

a. Dependent Variable: LNDER
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LNDER} = 0,815 - 0,075\text{ROA} - 1,218\text{LNCR} - 0,007\text{UP} + 0,005\text{KI} + 1,039\text{SA} + \varepsilon$$

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) yang ditunjukkan pada tabel 5, diketahui bahwa nilai R *square* (R²) adalah sebesar 0,807. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, *size*, kepemilikan institusional, *tangibility* yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal adalah sebesar 80,7% dan sisanya sebesar 19,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 5
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,898 ^a	,807	,803	,34908

a. Predictors: (Constant), SA, KI, UP, ROA, LNCR

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Output SPSS

Analisis Goodness of Fit (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model cocok sebagai penjelas variabel dependen. Hasil uji *goodness of fit* adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116,879	2	23,376	191,834	,000 ^b
	Residual	27,905	249	,122		
	Total	144,784	251			

a. Predictors: (Constant), SA, KI, UP, ROA, LNCR

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* (Uji F) yang ditunjukkan pada tabel 6, diperoleh nilai profitabilitas signifikansi sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari batas nilai

signifikan ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, size, kepemilikan institusional, dan *tangibility* cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh profitabilitas, likuiditas, size, kepemilikan institusional, dan *tangibility* terhadap struktur modal. Dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 7, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t sebesar -3,073 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis pertama diterima. (2) Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t sebesar 28,591 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis kedua diterima. (3) Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t sebesar -0,470 dengan nilai signifikansi sebesar 0,639 lebih besar dari 0,05 (*level of significant*), artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi hipotesis ketiga ditolak. (4) Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t sebesar 0,4432 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis keempat diterima. (5) Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t 7,482 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (*level of significant*), artinya struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis kelima diterima.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a			T	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,815	,221		3,692	,000
ROA	-,075	,024	-,094	-3,073	,002
LNCR	-1,218	,043	-,936	-28,591	,000
1 UP	-,007	,015	-,014	-,470	,639
KI	,005	,001	,133	,4432	,000
SA	1,039	,139	,244	7,482	,000
(Constant)	,815	,221		3,692	,000

a. Dependent Variable: LNDER

Sumber: SPSS 20

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya bahwa perusahaan dengan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena dengan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan yang dihasilkan dari internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Profitabilitas dapat mencerminkan prospek yang baik dimasa yang akan datang, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kelangsungan hidup perusahaan lebih terjamin. Dalam hal ini, keuntungan yang diperoleh sebagian dapat ditanam kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri sehingga untuk kegiatan operasi

perusahaan menggunakan laba ditahan tanpa harus melakukan pinjaman. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kamaruddin (2013) serta Seftianne dan Handayani (2011) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Likuiditas merupakan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang lebih besar. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal atau hutang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya. Rasio likuiditas berpengaruh terhadap rasio profitabilitas yang diperoleh karena semakin besar rasio likuiditas, maka semakin besar pula tingkat profitabilitas sehingga perusahaan manufaktur memiliki dana internal yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan mendukung *pecking order theory*. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Defia (2014) serta Atiqoh dan Asyik (2016).

Pengaruh Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menolak perumusan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini bukan menjadi faktor pertimbangan untuk struktur modal dikarenakan perusahaan dengan skala yang besar cenderung mempunyai dana internal yang cukup banyak untuk menjalankan operasional perusahaannya. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap pertumbuhan yang pesat dan memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan besar relatif lebih stabil dalam menjalankan kegiatan operasi dan lebih mampu menghasilkan laba ditahannya sehingga perusahaan dengan skala besar tidak akan meminjam pembiayaan dana eksternal atau hutang kepada para kreditur untuk aktivitas kegiatan operasi. Hal ini dikarenakan perusahaan besar atau kecil akan mempertimbangkan terlebih dahulu ketika akan meminjam uang kepada pihak luar, dikarenakan perusahaan berfikir jika nanti hutang akan memberikan beban dan risiko dimasa yang akan datang sehingga perusahaan memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atiqoh dan Asyik (2016) serta Amiriah (2014). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslim (2010), Sari dan Oetomo (2016) serta Wimelda dan Marlinah (2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mendukung teori bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek berisiko tersebut, investor cenderung memilih pembiayaan melalui hutang yang berarti akan meningkatkan struktur modalnya (Faisal, 2004). Penelitian yang dirumuskan peneliti sejalan dengan Widjaja dan Kasenda (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal, tetapi bertentangan dengan penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat menggantikan peran hutang sebagai alat kontrol manajemen sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang dan mengurangi masalah keagenan.

Pengaruh *Tangibility* (Struktur Aset) Terhadap Struktur Modal

Tangibility (struktur aset) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki aset yang lebih banyak akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditur. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang dan juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menjadikan hutang sebagai alternatif untuk pembiayaan eksternal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2009) serta Wimelda dan Marlinah (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (2) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (3) *size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. (4) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. (5) *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan populasi penelitian yang berbeda. (2) disarankan untuk penelitian selanjutnya, penelitian dapat dikembangkan dengan menambah variabel seperti pertumbuhan penjualan, risiko bisnis. (3) disarankan untuk penelitian selanjutnya memperpanjang waktu pengamatan dan menambah jumlah sampel sehingga dapat diketahui lebih lanjut hasil yang lebih obyektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiriyah. 2014. Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi STIESIA. Surabaya.
- Atiqoh, Z. dan N. F. Asyik. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Size*, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Ekonomi* 5(5): 2460-0585.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Erlangga. Jakarta.
- Defia, R. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Faisal. 2004. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia VII*: 197-208.
- Gujarati, D. N. 2004. Dasar-Dasar Ekonometrika. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hanafy, M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Jakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1997. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): 81-96.

- Kamaruddin. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 15(1): 13-24.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 2(1): 38-45.
- Mas'ud, M. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis* 7(1).
- Rahayu, D. S. dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 1(2): 181-197.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Ruslim, H. 2010. Pengujian Struktur Modal (Teori Packing Order): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 209-221.
- Sari, A. N. dan H. W. Oetomo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(4): 2461-0593.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi Dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Widjaja, I. dan F. Kasenda. 2008. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen* 7(2): 139-150.
- Wimelda, L. dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(2): 200-213.