

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM, STRUKTUR ASET, SIZE, GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Ghielang Wahyunanda Saputra

ghielangwahyu@gmail.com

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of shares ownership (managerial and institutional ownership), company, size, asset structure, sales growth, and profitability on equity at manufacturing companies which were stated in Indonesia Stock Exchange 2014-2017. The sampling collection technique used purposive sampling. While, based on the criteria given, there were 23 companies as samples with 91 observation. Moreover, the data of company financial report were taken from BEI official website and also from Indonesia Capital Market Directory (ICMD). In addition, the data analysis technique used classical assumption and multiple regression linier test with SPSS. The research result concluded managerial ownership and sales growth did not affect on equity. On the other hand, instsitutional owbership, company size, and asset structure had positive effect on equity. While, profitability had negative effect on equity. Furthermore, the determinastion coefficient of regression was 0.432. It meant, all independent variables which affect dependent variable was 43.2% and the rest, 56,7% was affected by un-observed variable.

Keyword: share ownership, company size, asset structure, sales growth, equity

ABSTRAK

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 sampai dengan 2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan telah diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dengan total 91 pengamatan. Data laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *website* resmi BEI dan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat uji SPSS. Hasil penelitian ini mempunyai kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur aset, mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Koefisien determinasi dari model regresi yang diperoleh adalah 0,432. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah sebesar 43,2% dan sisanya 56,7% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

Kata kunci: kepemilikan saham, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, struktur modal

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan kelangsungan perusahaan, setiap perusahaan pasti membutuhkan penambahan dana atau modal yang besar agar mampu mempertahankan dan memproduksi produk-produk yang berkualitas tinggi sehingga dapat mempertahankan eksistensi perusahaan dalam persaingan di dunia usaha. Tetapi permasalahan terbesar di dalam suatu perusahaan yaitu mengatasi ketersediaan dana, karena dalam mengambil suatu keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan harus dengan menentukan sumber dana yang tepat dan benar, jika tidak dapat menghambat laju perusahaan untuk menghasilkan produk-produk yang kompetitif dan dapat bersaing dengan perusahaan lainnya.

Salah satu yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengatasi keterbatasan dana yaitu perusahaan harus mencari sumber-sumber pendanaan baru baik dari internal maupun dari eksternal untuk membiayai kelangsungan operasional perusahaan sehingga dapat menciptakan produk-produk yang kompetitif. Dana yang diperoleh dari sumber internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan perusahaan yang tidak di bagikan atau keuntungan yang di tahan di dalam perusahaan (*retairned earings*) atau yang biasa kita sebut laba ditahan. Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari kreditur disebut modal asing (Riyanto, 2001:209).

Menurut Riyanto (2008) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2006) struktur modal itu sendiri adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal mempunyai pengertian keseimbangan antara modal yang dimiliki perusahaan sendiri (internal) dan hutang dari kreditur maupun investasi dari investor (eksternal).

Pengukuran terhadap struktur modal itu sendiri dapat dilakukan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan rasio antara total hutang terhadap ekuitas. Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang di bagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendiri artinya besarnya rasio DER berada di atas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*).

Kepemilikan saham dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional adalah porsi saham yang dimiliki oleh pihak di luar jajaran manajemen perusahaan. 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 manajerial adalah kepemilikan saham oleh eksekutif dan direktur (Faisal dan Firmansyah, 2005). Seseorang yang memiliki saham dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Struktur aset juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi 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). Perusahaan yang mempunyai aset yang mencukupi cenderung lebih banyak hutang karena aset perusahaan tersebut dapat menjadi jaminan hutang perusahaan dimana hutang tersebut dijadikan tambahan modal perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Ukuran perusahaan juga berpengaruh pada pada struktur modal karena semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka cenderung akan membutuhkan modal yang lebih besar untuk kelangsungan operasional perusahaan, sehingga perusahaan yang besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman atau hutang dari kreditur dan juga dari segi investor akan lebih mudah mendapatkan informasi perusahaan besar daripada perusahaan kecil untuk kepentingan investasi.

Pertumbuhan penjualan juga menjadi faktor utama yang menentukan kelangsung hidup perusahaan. Karena kelangsungan hidup perusahaan selain dari modal sendiri dan utang, juga dari penjualan perusahaan tersebut baik barang maupun jasa. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan dana untuk operasional yang tinggi pula, diharapkan perusahaan untuk meminjam modal lebih banyak atau menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga perusahaan bisa berkembang dan tingkat penjualan terus meningkat dari tahun ke tahun.

Profitabilitas juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari hasil kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi atas tingkat laba yang didapat cenderung mempunyai hutang lebih sedikit dikarenakan profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat membiayai dari pembiayaan internal perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka penelitian ini dapat dibuat rumusan masalah apakah kepemilikan saham, struktur aset, *size*, *growth*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham, struktur aset, *size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Toeri Keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Wahidawati, 2002) dinyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab munculnya permasalahan antara manajer dengan *shareholder* diantaranya adalah pemilihan keputusan yang berhubungan dengan bagaimana dana yang telah diperoleh oleh perusahaan tersebut dapat diinvestasikan. Pemilihan liabilitas dan ekuitas juga akan memunculkan biaya-biaya keagenan. Biaya ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi kinerja agen.

Pecking Order Theory

Toeri ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penanaman *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Menurut Myers, 1996 (dalam Prabansari dan Kusuma 2005) seorang manajer lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Urutan pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund*, *debt* (hutang), *equity* (modal sendiri).

Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Hal ini menurut Setiawan (2006) disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar. Sesuai dengan *pecking order theory* profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang cukup besar sehingga dapat menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eskternal melalui hutang.

Signaling Theory

Birgham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan yang dianggap mempunyai peluang profit yang baik akan cenderung tidak akan melakukan penjualan saham dan akan memprioritaskan penggunaan modal baru yang dibutuhkan. Salah satu cara tersebut adalah penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan yang dianggap tidak mempunyai peluang profit yang baik cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi permasalahan utama pada suatu perusahaan, hal tersebut mencerminkan suatu kondisi dan stabilitas keuangan pada suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2006)

menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal suatu perusahaan perlu meminimumkan biaya modal rata-rata yang pada akhirnya guna meningkatkan dan memperoleh penghasilan pemegang saham.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal dalam suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain adalah susunan dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen.

Kepemilikan Saham

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah porsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan pengukuran persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut maka seorang manager akan lebih termotivasi untuk meningkatkan performansi kinerja sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan serta memenuhi keinginan daripada pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan terus meningkatkan dan mengawasi performansi kinerja semua karyawannya dalam perusahaan tersebut karena manajemen ikut mempunyai tanggung jawab dalam memenuhi keinginan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah porsi saham yang dimiliki oleh pihak luar selain manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan lebih mendorong peningkatan pengawasan agar kinerja manajemen lebih optimal, disebabkan kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kepemilikan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap performansi kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional tergantung dari besar saham atau investasi pada perusahaan tersebut. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih meningkatkan pengawasan yang besar dari para investor institusional sehingga akan lebih meminimalis kecurangan seorang manajer. Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) kepemilikan institusional juga mengindikasikan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan.

Struktur Aset

Menurut Syamsudin (2007:9) struktur aset adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Salah satu faktor penting dalam struktur modal adalah struktur aset, dikarenakan apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi keuangan dalam membayar hutang, aset aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Sartono, 2001).

Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Jika ukuran suatu perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Salah satu cara untuk pemenuhan kebutuhan dana adalah dengan hutang. Perusahaan yang lebih besar cenderung mempunyai permodalan yang lebih terdiversifikasi. Hal ini dapat meminimalis kemungkinan perusahaan tersebut untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of asset*). Logaritma dari total aset dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dibutuhkan juga semakin besar.

Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup perusahaan selain dari utang dan modal sendiri adalah dari penjualan perusahaan baik itu berupa produk atau jasa. Priambodo *et al.* (2014) menyatakan apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Dalam hal ini peningkatan kapasitas produksi ialah seperti penambahan sarana operasional kerja, alat kerja seperti mesin produksi baru akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan akan cenderung menggunakan dana dari hutang dengan tujuan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Apabila volume produksi mengimbangi tingkat penjualan, maka *profit* dari penjualan tersebut juga akan meningkat dan dapat digunakan untuk menutup hutang perusahaan

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional penjualan dalam suatu periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih menggunakan dana dari internal perusahaan di bandingkan dengan menggunakan hutang atau dana *external*. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan mengutamakan penggunaan sumber dana dari internal yaitu seperti laba yang ditahan untuk pembiayaan kegiatan investasi dan pembelanjaan perusahaan. Acuan yang bisa digunakan agar dapat diketahui naik turunnya profitabilitas di dalam perusahaan yaitu menggunakan *return of asset* (ROA).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai saham yang dimiliki oleh jajaran manajemen perusahaan dengan pengukuran presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Salah satu cara yang bisa dilakukan guna meminimalkan *agency cost*, yaitu dengan terus meningkatkan porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. dikarenakan dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan memperketat pengawasan terhadap perilaku manajer yang berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan sehingga perusahaan akan lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional (KI) ialah porsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi luar yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para *shareholder* tersebut berasal dari luar perusahaan yang dimana dana dari pemegang saham tersebut digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Widjaja dan Kasenda (2008) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dikarenakan keberadaan pemilik institusional dapat memantau lebih ketat kebijakan pendanaan manajemen, sehingga manajemen tidak dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar hanya untuk kepentingan manajemen sendiri seperti melakukan ekspansi besar-besaran untuk membuat kinerjanya seakan-akan terlihat baik. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Menurut Syamsudin (2007:9) struktur aset adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Pihak kreditur akan bersedia memberikan pinjaman apabila mendapatkan jaminan keamanan dengan rasio aset tetap yang tinggi dimana jika perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya maka aset tetap perusahaan diharapkan dapat untuk menutupinya. Dengan struktur aset yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008) menunjukkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dimana perusahaan yang besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur. Ukuran perusahaan juga menggambarkan kemampuan keuangan perusahaan dalam periode waktu tertentu (Ruslim, 2010). 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. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan penggunaan dana dari hutang akan lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslim (2010) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth (Pertumbuhan Penjualan) Terhadap Struktur Modal

Penjualan adalah suatu kegiatan transaksi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan. Transaksi yang dilakukan bisa berupa barang maupun jasa. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, akan lebih dominan menggunakan dana dari hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka struktur modal akan semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal, Hal tersebut terjadi karena peluang pertumbuhan dalam perusahaan akan menyebabkan perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya, hal tersebut akan membutuhkan dana yang banyak, sehingga dalam rangka meraih peluang tersebut, perusahaan akan melakukan pinjaman dari pihak luar untuk mendanai kegiatannya.

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan jika profitabilitas tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang akan diakumulasikan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat hutang akan semakin rendah. Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yaitu dengan melakukan uji hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang didapat pada penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2017.

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang akan digunakan adalah *purposive sampling*, yang berarti pemilihan sampel tersebut diambil berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria-kriteria yang dipilih pada penelitian ini: (1) Perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2017 secara berturut-turut; (2) Perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut; (3) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan dari tahun 2014-2017; (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2014-2017; (5) Perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan penjualan secara berturut-turut selama periode 2014-2017. Berdasarkan hasil dari seleksi kriteria tersebut diperoleh sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang memenuhi persyaratan sesuai dengan kriteria dan dapat digunakan peneliti sebagai sampel penelitian dengan 96 observasi (4 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan mengambil data sekunder yang di dapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017 terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Struktur Modal

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi *dependent variable* adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan komposisi daripada 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).

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

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yaitu porsi saham yang dimiliki oleh jajaran manajemen perusahaan dengan pengukuran persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial (KM) merupakan variabel dummy yang disimbolkan menggunakan angka 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 1 menunjukkan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah besaran porsi saham yang dimiliki oleh instusi luar maupun pemerintahan yang menanamkan modal saham pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional (KI) diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar yang diukur dengan rumus sebagai berikut (Wimelda dan Marlinah, 2013):

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

Struktur Aset

Menggambarkan sebagian aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan aset kolateral (jaminan) untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Wimelda dan Marlinah, 2013). Struktur aset dapat diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus:

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

Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Rahayu dan Faisal (2005):

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

Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Priambodo *et al.* (2014) menyatakan apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Pertumbuhan penjualan ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}^t - \text{Penjualan}^{t-1}}{\text{Penjualan}^{t-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional penjualan dalam suatu periode tertentu. Untuk mengukur tingkat profitabilitas dalam penelitian ini, digunakan rasio ROA (*Return On Assets*). Cara pengukuran ROA yang digunakan mengacu pada rasio yang digunakan oleh Hartono (2004):

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

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi menganalisa data kuantitatif yang diolah sesuai dengan hitungan pada masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Pengujian tersebut mempunyai tujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:70). Model regresi yang baik adalah yang 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. Untuk dasar pedoman pengambilan keputusan ialah apabila data (titik) tersebut terletak berada disekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal hal tersebut berarti pola distribusi dinyatakan normal. Sebaliknya apabila data (titik) tersebut terletak menjauh garis diagonal serta tidak mengikuti arah garis diagonal hal tersebut berarti pola distribusi dinyatakan tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui di dalam suatu model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Menurut Suliyanto (2011:18), jika model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinear. Adanya multikolinearitas akan menyebabkan koefisien regresi tidak dapat ditentukan secara akurat dan standar deviasi akan menjadi tidak terhingga. Menurut Gujarati (dalam Suliyanto, 2011:82), untuk melakukan pengujian gejala multikolinearitas pada model regresi yaitu 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 multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

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

Uji Autokorelasi

Pengujian ini dapat menunjukkan bagaimana di dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan satu dengan yang lain sepanjang waktu, sehingga hasil dari regresi menjadi tidak efisien karena varian tidak minimum dan menjadikan tes signifikansi tidak akurat, Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW). Dalam pengambilan keputusan, ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif; (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (c) Angka DW dibawa -2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan,

pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap variabel terikat struktur modal. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 SA + \beta_4 UP + \beta_5 PP + \beta_6 ROA + e$$

Keterangan:

- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- e : Standar error
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- SA : Struktur Aset
- UP : Ukuran Perusahaan
- PP : Pertumbuhan Penjualan
- ROA : Profitabilitas

Pengujian Hipotesis

Goodness of fit (Uji F)

Pengujian ini bermaksud untuk mengetahui apakah kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Adapun kriteria pengujian secara simultan dengan tingkat signifikansi yaitu sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikan yang dimiliki oleh uji $F > 0,05$ maka kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji; (b) Jika nilai signifikan uji $F \leq 0,05$ maka kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Pengujian koefisien determinasi (R^2)

Pengujian pada (R^2) diperuntukan guna dapat menghitung ketidaksamaan dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Pengujian ini dapat memberi informasi bagaimana ketelitian dari model regresi yakni persentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y dengan nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecocokan pada suatu model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji hipotesis (Uji t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Jika angka signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Secara statistik variabel independen (bebas) yaitu kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu struktur modal. Jika signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 terdukung dan H_1 yang kepemilikan saham, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini data sampel yang digunakan yaitu data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Dalam analisis deskriptif informasi data yang disajikan terdiri dari data nilai minimum, maksimum,

mean, dan standar deviasi dari variabel dependen maupun independen. Berikut distribusi data statistik deskriptif:

Tabel 1
Statistic Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNDER	92	-2.53	1.65	-.4262	.87489
KM	92	.00	1.00	.3043	.46265
KI	92	.00	.98	.6883	.21998
LNSA	92	-2.21	-.48	-1.1981	.35645
LNUP	92	2.48	2.91	2.7200	.11181
PP	92	-.89	9.66	.2000	1.00639
LNROA	91	-4.61	-.92	-2.5198	.83839
Valid N (listwise)	91				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

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 menggunakan grafik *normal probability plot*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal, sebaliknya jika probabilitas kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil dari Uji *Kolmogorov-Smirnov* yang terdapat pada tabel 2 dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan residual lebih besar dari nilai signifikannya yaitu 0,838 yang > 0,05 sehingga tidak terjadi gejala normalitas, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65306544
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.619
Asymp. Sig. (2-tailed)		.838

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ialah suatu pengujian yang mempunyai maksud dan tujuan agar peneliti dapat mengetahui pada model regresi ditemukan hubungan atau korelasi antar variabel bebas (independen). Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka variabel tersebut tidak mempunyai hubungan atau korelasi antar variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolinearitas dapat di lihat sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
KM	.735	1.361	Bebas Multikolinearitas
KI	.663	1.508	Bebas Multikolinearitas
LNSA	.784	1.275	Bebas Multikolinearitas
LNUP	.839	1.192	Bebas Multikolinearitas
PP	.932	1.073	Bebas Multikolinearitas
LNROA	.898	1.114	Bebas Multikolinearitas

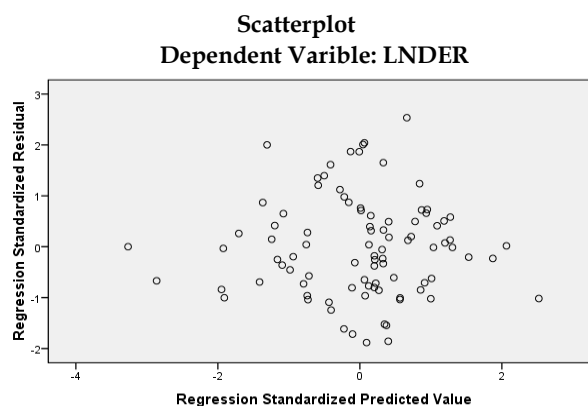
a. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat disimpulkan bahwa perhitungan nilai *tolerance* untuk semua variabel menunjukkan bahwa semua variabel yang diteliti pada penelitian ini mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Sedangkan pada hasil nilai VIF menunjukkan semua variabel yang diteliti pada penelitian ini memiliki nilai VIF kurang dari 10. Kesimpulannya bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini mempunyai tujuan untuk menguji apakah model dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode *scatterplot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya yaitu SRESID dan ZPRED. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu atau tidak menyebar hal itu memperlihatkan bahwa terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan bila *scatterplot* menyebar secara acak maka menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *scatterplot*:



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan gambar 1 diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) tertentu, sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel dependen dengan variabel residualnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan suatu uji yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Salah satu cara untuk uji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin- Watson* (DW). Adapun nilai-nilai kriteria untuk tabel *Durbin Watson* ialah sebagai berikut: (a) Apabila angka D-W < -2 maka terdapat autokorelasi positif; (b) Apabila -2 > angka D-W < +2 maka tidak ada autokorelasi, (c) Apabila angka D-W > +2 maka terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.658 ^a	.432	.392	.67599	1.941

a. Predictors: (Constant), LNROA, PP, LNSA, KM, LNUP, KI

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat dinyatakan bahwa nilai *Durbin- Watson* 1,941 yang terletak antara < -2 dan > +2 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda mempunyai fungsi untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel independen yang pada penelitian ini terdapat LNROA, PP, LNSA, KM, LNUP, KI terhadap varibel dependen yang pada penelitian ini LNDER. Berikut merupakan hasil uji regresi linier berganda:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-7.872	2.040		-3.858	.000
KM	.164	.179	.088	.916	.362
KI	2.025	.398	.514	5.094	.000
LNSA	.503	.224	.208	2.241	.028
LNUP	1.973	.694	.255	2.844	.006
PP	-.013	.073	-.015	-.174	.862
LNROA	-.487	.090	-.471	-5.428	.000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan data tabel 5 diatas maka dengan demikian bisa dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LNDER} = -7,872 + 0,164 \text{ KM} + 2,025 \text{ KI} + 0,503 \text{ LNSA} + 1,973 \text{ LNUP} - 0,013 \text{ PP} - 0,487 \text{ LNROA} + e$$

Pengujian Hipotesis

Goodness of Fit (Uji F)

Fungsi daripada uji F sendiri pada dasarnya adalah untuk menunjukkan apakah setiap variabel independen yang dimasukkan dalam model cocok sebagai penjelas variabel dependen. Adapula kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) Jika nilai Sig F < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal atau dengan kata lain hipotesis diterima; (b) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa maka dapat dikatakan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal atau dengan kata lain hipotesis ditolak.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	29.244	6	4.874	10.666	.000 ^a
1 Residual	38.385	84	.457		
Total	67.628	90			

a. Predictors: (Constant), LNROA, PP, LNSA, KM, LNUP, KI

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel uji F diatas, didapatkan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari batas kriteria nilai signifikan $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu struktur modal.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi (R²) berfungsi sebagai pengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi yaitu memberikan presentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R² yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Bila R² mendekati angka 1, maka menunjukkan bahwa semakin baik hasil regresi yang diperoleh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.658 ^a	.432	.392	.67599

a. Predictors: (Constant), LNROA, PP, LNSA, KM, LNUP, KI

b. Dependent Variable: LNDER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 7 diatas didapat nilai *R square* (R^2) sebesar 0.432. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal adalah sebesar 43,2% dan sisanya 56,7% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t yaitu merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan saham (KM), Kepemilikan institusional (KI), struktur aset (LNSA), ukuran perusahaan (LNUP), pertumbuhan penjualan (PP) dan profitabilitas (LNROA) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal (LNDER).

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-7.872	2.040	-3.858		.000
KM	.164	.179	.088	.916	.362
KI	2.025	.398	.514	5.094	.000
¹ LNSA	.503	.224	.208	2.241	.028
LNUP	1.973	.694	.255	2.844	.006
PP	-.013	.073	-.015	-.174	.862
LNROA	-.487	.090	-.471	-5.428	.000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 8, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (1) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar 0.916 dengan nilai signifikan 0,362 lebih besar dari batas level yaitu 0,05 yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi hipotesis pertama ditolak; (2) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar 5,094 dengan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari batas level yaitu 0,05 yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis kedua diterima; (3) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar 2,241 dengan nilai signifikan 0,028 lebih kecil dari batas level yaitu 0,05 yang artinya struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis ketiga diterima; (4) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar 2,844 dengan nilai signifikan 0,006 lebih kecil dari batas level yaitu 0,05 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif

terhadap struktur modal. Jadi hipotesis keempat diterima; (5) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar $-0,174$ dengan nilai signifikan $0,862$ lebih besar dari batas level yaitu $0,05$ yang artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi hipotesis kelima ditolak; (6) Hasil perhitungan berikut pada tabel 8 menyatakan bahwa t hitung sebesar $-5,428$ dengan nilai signifikan $0,000$ lebih kecil dari batas level yaitu $0,05$ yang artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi hipotesis keenam diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur modal

Menurut hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,362 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dengan nilai koefisien $0,916$. Kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap struktur modal hal ini dikarenakan masih sangat rendahnya porsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang menanamkan modal saham terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia sehingga para manajer perusahaan manufaktur di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur modal

Menurut hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,000 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dengan nilai koefisien $5,094$. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya untuk dapat memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dan lebih besar. Untuk membiayai proyek tersebut, investor cenderung memilih pembiayaan melalui hutang yang berarti akan meningkatkan struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Widjaja dan Kasenda (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur modal

Menurut hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,028$ dengan nilai koefisien $2,241$. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dikarenakan semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan tersebut maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Hal ini dikarenakan semakin besar struktur aset yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan terhadap pihak kreditur, sehingga kreditur merasa percaya dan tidak khawatir saat memberikan pinjaman dana terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur modal

Menurut hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,006$ dengan nilai koefisien $2,844$. Hasil penelitian ini menerima hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal dikarenakan semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka

semakin besar pula struktur modal dan nilai asset yang besar pula. Suatu perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar maka akan lebih mudah mendapatkan suatu pinjaman dari para kreditor dikarenakan kredibilitas perusahaan tersebut sudah dipercaya dan sudah dikenal oleh semua masyarakat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Ruslim (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur modal

Menurut hasil uji hipotesis pada penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,862 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dengan nilai koefisien $-0,174$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dikarenakan naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan tidak menggunakan pendanaan dari luar tetapi menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negative terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikan $0,000 < \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*) dengan nilai koefisien $-5,428$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih menggunakan dana dari internal diantaranya adalah laba ditahan perusahaan di bandingkan dengan menggunakan hutang atau dana *external*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal; (3) Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal; (4) *Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal; (5) *Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (6) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran untuk kepentingan lebih lanjut: (1) Disarankan untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan sampel penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya; (2) Dalam penelitian selanjutnya, apabila peneliti ingin menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebaiknya dalam perhitungannya menggunakan rumus persentase kepemilikan manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar agar mendapat hasil yang lebih mendetail; (3) Supaya peneliti dalam penelitian yang akan datang agar lebih mempertimbangkan variabel lain yang lebih bisa berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F. dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.

- Faisal dan Firmansyah. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komposisi Dewan Direksi: Analisis Persamaan Simultan. *Media Ekonomi dan Bisnis* XVI(2).
- Harjanti, T. T. dan E. Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability, and Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manu-faktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 1(1): 1-10.
- Hartono. 2004. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus Kas Terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ. *Perspektif* 9(2): 171-180.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public Di BEI. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Wirausahaan* 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).
- Prabansari, Y. dan H. Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*: 1-15.
- Priambodo, T. J., Topowijono, dan D. F. Azizah. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis* 9.
- 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. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. 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.
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 11(1): 44-58.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Setiawan, R. 2006. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspective Pecking Order Teori Studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi* XVI(3): 318-333.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Syamsudin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1): 1-16.
- 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* XII(02).
- Wimelda, L dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, www.triesakti.ac.id. Diakses tanggal 5 Juni 2018.