

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN RESIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL

Desty Widya Nanda
destywnanda@gmail.com
Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of profitability, managerial ownership, institutional ownership, and business risk to the capital structure through annual financial statement which has been prepared by Food and Beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 periods. The samples of this research has been obtained by using purposive sampling method and based on the predetermined criteria, 12 companies with the numbers of observation are 36 companies have been obtained as samples. The analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis. Based on the result of the test, it can be concluded that: (1) profitability has negative influence to the capital structure. It occurs because when the company has high profitability, the company tends to have relatively low debt and when the profitability is high it has large amount of fund and retain earning so that companies tend to use their retain earning instead of debt; (2) Managerial ownership does not have any influence to the capital structure. It occurs because of the stock ownership by the manager is low; (3) Institutional ownership does not have any influence to the capital structure. It occurs because of the commissioner and institutional policies of a company has been limited by managerial policies as the corporate management mechanisms so the policies which are related to the capital structure cannot be decided by the institutional itself; (4) Business risk has positive influence to the capital structure. It occurs because when the business risk of a company is getting high, the debt ratio is getting high as well.

Keywords: Profitability, managerial ownership, institutional ownership, business risk, capital structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan resiko bisnis terhadap struktur modal melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 36 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan: (1) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil dan dengan profitabilitas yang besar memiliki sejumlah dana dan saldo laba yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan saldo laba dibandingkan dengan menggunakan hutang; (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer; (3) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kebijakan komisaris dan institusional dalam suatu perusahaan juga dibatasi oleh adanya kebijakan manajer sebagai mekanisme pengelolaan perusahaan, sehingga kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal juga tidak bisa diputuskan sendiri oleh institusional; (4) resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika semakin tinggi resiko bisnis suatu perusahaan, semakin tinggi rasio hutangnya.

Kata Kunci: Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Bisnis, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang mulai memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan perusahaan semakin tajam. Fungsi keuangan merupakan fungsi penting dalam perusahaan. Kebutuhan dana perusahaan bisa berasal dari internal maupun eksternal. Perusahaan melakukan pinjaman atau hutang karena sifatnya yang tidak permanen dan biaya pengadaannya lebih murah dibanding dengan menerbitkan saham sebagai tambahan modal (Wimelda dan Marlinah, 2013.) Dana yang berasal dari modal sendiri bisa berupa modal saham, saldo laba, dan cadangan. Sedangkan dana dari luar perusahaan dapat berupa hutang (*debt financing*). Berdasarkan waktunya, sumber dana perusahaan bisa dibagi menjadi dua, yaitu dana jangka panjang dan dana jangka pendek.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana yang meningkat karena pertumbuhan perusahaan yang pesat sehingga dana dari sumber internal digunakan semua, maka perusahaan tidak mempunyai pilihan selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal yaitu suatu kondisi pada saat perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana perusahaan tersebut mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang sangat berat pada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal merupakan faktor penggerak dari setiap fungsi yang ada dalam perusahaan untuk dapat melakukan aktivitasnya. Tujuan struktur modal adalah penggabungan dari sumber dana yang digunakan perusahaan dalam memenuhi operasi perusahaannya.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi DER perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Secara umum, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, resiko bisnis, struktur aktiva, leverage operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya

Penelitian ini memilih objek perusahaan *Food and Beverages* karena perusahaan *Food and Beverages* merupakan salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, alasannya sektor industri *Food and Beverages* dinilai mampu bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia yang sulit sekalipun. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diharapkan perusahaan *Food and Beverages* dapat mengambil keputusan struktur modal dengan tepat, sehingga perusahaan *Food and Beverages* dapat memberikan prospek yang semakin menguntungkan bagi investor.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan elemen yang sangat penting bagi perusahaan karena sebagai barometer nilai perusahaan yang akan berpengaruh pada harga saham dan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki perusahaan maka akan menarik kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya semakin lemah struktur modal

yang dimiliki perusahaan maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya.

TINJAUAN TEORETIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:282). Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi trend untuk mendanai aktivitas perusahaan. Dampak negatif dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut. Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan yang berhubungan dengan kombinasi struktur modal yang baik.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan perbandingan antara total hutang (*debt*) dari total modal sendiri (*shareholders equity*). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Brigham dan Houston (2006:5) mengatakan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Perhitungan struktur modal tersebut menggambarkan kemampuan modal perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang. Semakin tinggi nilai struktur modal, maka risiko perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang juga semakin tinggi.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud saldo laba). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai melalui hutang, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, apabila belum mencukupi saham baru akan diterbitkan.

Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjamkan dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi karena memang mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang paling disukai.

Trade-off Theory

Trade-off Theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Sesuai dengan esensi dimana nilai sekarang dari manfaat penghematan pajak yang timbul dari peningkatan penggunaan *financial leverage* mengalami dilema *trade-off*. Biaya bunga dapat mengurangi pajak dalam menghitung pajak yang harus dibayar perusahaan. Dalam hal ini, penggunaan liabilitas akan menghasilkan harga pasar total yang lebih tinggi bagi sekuritas perusahaan yang beredar. Ketika laba perusahaan dikenai pajak oleh pemerintah, maka jumlah pembayaran kas kepada kontributor modal akan dipengaruhi oleh bauran pendanaan perusahaan. Satu hal terpenting adalah dengan semakin tinggi liabilitas, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Horne dan Wachowiez (2007:482) menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (pihak manajemen yang mengelola perusahaan). Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Di dalam *agency theory* manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga diperlukan suatu mekanisme agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh Jensen dan Meckling 1976 (dalam Putri 2007) adalah dengan menambah hutang dan membayar deviden. Dengan semakin besar hutang dan deviden, dana menganggur dapat dikurangi, sehingga manajer tidak dapat membelanjakannya untuk proyek-proyek yang kurang penting.

Asymmetric Information Theory

Modigliani dan Miller (dalam Brigham dan Houston, 2006:38) menyatakan bahwa investor memiliki informasi yang sama seperti para manajernya, hal ini disebut *symmetric information*. Namun kenyataan para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor luar. Hal ini disebut *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi.

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2006:39), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Jika liabilitas meningkat, maka perusahaan kemungkinan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka manajer akan kehilangan kepercayaan. Karena itu perusahaan yang meningkatkan liabilitas dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, manajer perusahaan tersebut berani menggunakan liabilitas yang lebih besar. Investor diharap menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan kemampuan profitabilitas yang baik cenderung untuk tidak menambah jumlah hutang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan merasa cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dari besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan yang juga berdampak pada meningkatnya saldo laba yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan pencerminan kemampuan modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Sehingga mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing. Salah satu rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* juga disebut sebagai rentabilitas ekonomis yaitu ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sesudah bunga dan pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Semakin besar ROA maka semakin besar tingkat keuntungan dan semakin baik posisi perusahaan dalam segi penggunaan aset.

Profitabilitas adalah suatu hubungan yang terjadi antara laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Implikasi kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Dengan saldo laba yang besar, perusahaan akan menggunakan saldo laba sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang mengatakan profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan liabilitas untuk kebutuhan dananya melainkan dari dana internal perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Perbedaan kepentingan antara agen dengan pemilik perusahaan dapat diatasi dengan *Manajerial ownership*. Pendekatan Keagenan (*Agency Theory*) menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajer akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajer mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena manajer akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajer juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil mereka salah.

Kepemilikan Institusional

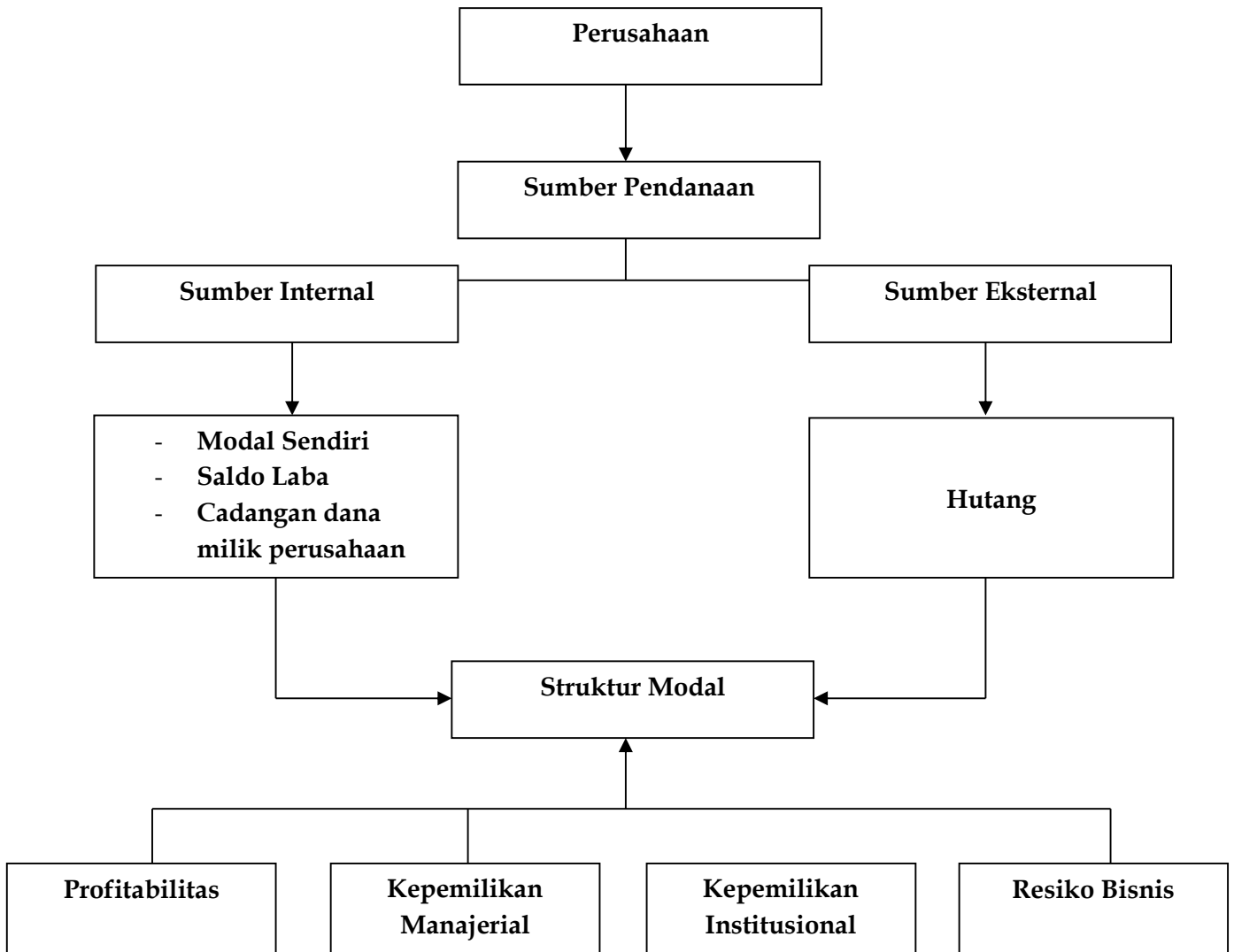
Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Resiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat resiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Meningkatnya utang dapat diartikan bahwa operasi perusahaan dilakukan dengan menggunakan utang atau sumber dana eksternal. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka dapat meningkatkan resiko dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami gejala kebangkrutan maka akan berpengaruh terhadap minat investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. Jika investor tidak menanamkan dananya maka akan berpengaruh terhadap resiko saham. *Trade-off Theory* mengatakan semakin tinggi resiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi rasio hutangnya, begitu juga sebaliknya.

Rerangka Pemikiran

Keterkaitan mengenai pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis terhadap struktur modal dapat dilihat dalam rerangka pemikiran berikut ini:



Gambar 1

Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Hubungan Profitabilitas terhadap Stuktur Modal

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Kusumaningtyas (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah struktur modalnya.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. Semakin rendah profitabilitas, penggunaan hutang dalam struktur modal semakin tinggi. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. Perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya karena biaya yang sangat murah dibandingkan sumber pembiayaan eksternal (hutang). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajemen merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen, seorang manajer diharapkan ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan, manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi diluar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah 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. 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. Hasil penelitian dari Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Hubungan resiko bisnis terhadap struktur modal

Resiko bisnis merupakan resiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Semakin tinggi resiko, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi. Apabila pada kenyataannya perusahaan merugi atau arus kas tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *trade off*. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya resiko

kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Temuan penelitian dari Wimelda dan Marlinah (2013), Joni dan Lina (2010), Theresia (2007), serta Mohammed (2012) menemukan hasil bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif pada struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai 2015. Sedangkan populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Artinya, teknik pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam penentuan pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu: (1) Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2015; (2) Perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2015; (3) Perusahaan *Food and Beverages* yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode tahun 2013-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara dalam hal ini berupa laporan keuangan perusahaan *Food and Beverages* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan untuk meneliti merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan antara 2013, 2014 dan 2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen atau Terikat

Variabel dependen atau terikat adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen atau bebas. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan DER :

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

Variabel Independen atau Bebas

Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen atau terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas (P)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui laba setelah pajak menggunakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on aset* (ROA), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$$

2. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini, Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel *dummy* yang diwakili dengan angka 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial <1% dan nilai 1 menunjukkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial >1%.

3. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan institusional pada akhir tahun yang diukur dengan rumus sebagai berikut (Wimelda dan Marlinah, 2013):

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional (per 31 des)}}{\text{Jumlah Saham Beredar dimasyarakat (per 31 des)}}$$

4. Resiko Bisnis (RB)

Resiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (*Business Risk*) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) dibanding dengan total aset, menurut Rupianti (2013). Resiko bukanlah suatu rasio, sehingga satuan ukurannya bukanlah persen. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Brisk = \frac{\sigma\ EBIT}{Total\ Aset}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk memprediksi satu variabel tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebas. Pada penelitian ini, analisis regresi berganda merupakan alat analisis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis terhadap struktur modal. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 P + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 BRISK + e$$

Keterangan:

SM	= Struktur Modal
a	= Konstanta
β_1, β_4	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
P	= Profitabilitas
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
BRISK	= Resiko Bisnis
e	= Standard error

Analisis Deskriptif

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

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini menggunakan kolmogorov smirnov dengan kriteria: (1). Bila nilai signifikansi $> 0,05$ maka berdistribusi normal dan (2). Bila nilai signifikansi $< 0,05$ maka berdistribusi tidak normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel Durbin-Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah (a). Bila $du < dw < (4-du)$ maka tidak terjadi autokorelasi; (b). Bila $dw < dl$ maka terdapat autokorelasi positif; (c). Bila $dw > (4 - dl)$ maka terdapat autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residu suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005:105). Deteksi ada dan tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada dan tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria (1). Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y mengidentifikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan (2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut (1). Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$ maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dan (2). Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan $VIF > 10$ maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan. Adapun kriteria pengujian secara simultan digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu (1). Jika nilai signifikan uji F $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji dan (2). Jika nilai signifikansi uji F $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis ditolak yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh yang signifikan variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yaitu (1). Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverages* dan (2). Jika nilai signifikansi uji t $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverages*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Suharyadi dan Purwanto (2004:514) menyatakan bahwa koefisien determinasi merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel *Model Summary* dan tertulis *R Square*. Nilai *R Square* dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai *R Square* berkisar antar 0 sampai 1.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis terhadap struktur modal. Hasil pengujian analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1,263	,145	
ROA	-5,351	1,200	-1,247
KM	-,188	,151	-,182
KI	,007	,011	,094
BRISK	10,653	2,185	1,333

Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 1, maka dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1,263 - 5,351ROA - 0,188KM + 0,007KI + 10,653BRISK + e$$

Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data keuangan sampel perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013-2015. Statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standart deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis. Data yang telah diproses dengan program SPSS versi 23. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	36	.222	3.029	1.05846	.521748
ROA	36	.032	.657	.12392	.121597
KM	36	0	1	.47	.506
KI	36	.494	25.354	5.34839	6.864147
BRISK	36	.006	.303	.04773	.065309
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Output SPSS

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari grafik *Normal Probability Plot*, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, yang berarti menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Untuk meyakinkan hasil uji normalitas, dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika didapatkan angka signifikansi jauh diatas 0,05 berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 yaitu 0,139 > 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data ini terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Untuk mendeteksi ada dan tidak adanya gejala autokorelasi dapat dilihat dari tabel *Durbin Watson* (D-W), yaitu apabila angka $du < dw < (4-du)$ berarti tidak terjadi autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* (D-W) dapat diketahui bahwa nilai D-W sebesar 2,034 yang berarti $du < 2,034 < (4-du)$ yang dilihat dari tabel (D-W) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, dan jika berbeda

disebut heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu yang pertama dari hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Cara menguji multikolonieritaas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Infation Factor* atau VIF. Dari hasil uji multikolinearitas, dapat diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis tidak ada yang memiliki nilai *Tolerance* yang kurang dari 0,10. Selain itu juga diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis tidak ada yang memiliki nilai VIF yang lebih dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji Statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh variabel bebas profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan resiko bisnis terhadap variabel terikat Struktur Modal. Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model cocok sebagai variabel penjelas variabel terikat.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.331	4	1.083	6.460	.001 ^b
	Residual	5.196	31	.168		
	Total	9.528	35			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), BRISK, KI, KM, ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) menunjukkan bahwa F hitung sebesar 6,460 dengan tingkat signifikansi 0,001 berarti $\alpha < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Resiko Bisnis merupakan variabel penjelas Struktur Modal.

Uji Statistik t

Uji Statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Hasil Uji Statistik t adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,263	,145		8,685	,000
ROA	-5,351	1,200	-1,247	-4,460	,000
KM	-,188	,151	-,182	-1,245	,222
KI	,007	,011	,094	,677	,503
BRISK	10,653	2,185	1,333	4,875	,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel ROA dan BRISK memiliki probabilitas signifikan $< 0,05$ yang berarti kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap Struktur Modal dan variabel KM dan KI memiliki probabilitas signifikan $> 0,05$ yang berarti kedua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat. *R Square* menunjukkan koefisien determinasi. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar prosentase variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,674 ^a	,455	,384	,409417	2,034

a. Predictors: (Constant), BRISK, KI, KM, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel di atas, hasil koefisien determinasi (R^2) nilai *R Square* sebesar 0,455, hal ini berarti 45,5% variasi Struktur Modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan resiko bisnis sedangkan sisanya 54,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan profitabilitas yang baik cenderung untuk tidak menambah jumlah hutang yang dimiliki perusahaan karena perusahaan merasa cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dari besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan yang juga berdampak pada meningkatnya saldo laba yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,000 dan

nilai koefisien sebesar -4,460. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013). Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal artinya bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tersebut rendah maka perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan kelangsungan hidup perusahaan, hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan tidak berkembang dan perusahaan tidak dapat melakukan investasi di masa yang akan datang, untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan memilih menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang agar kegiatan perusahaan tetap berjalan dengan baik. Sebaliknya perusahaan 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 bersih sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang yang relatif kecil, hal tersebut disebabkan perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah dana dan saldo laba yang besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan saldo laba dibandingkan dengan menggunakan hutang untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu saldo laba kemudian utang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Pendekatan Keagenan (*Agency Theory*) menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,222 dan nilai koefisien sebesar -1,245. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Atiqoh (2016) dan Pattinasarani (2016).

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena hasil ini menunjukkan bahwa pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui hutang, karena akan beresiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan hutang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Kebijakan manajer dalam suatu perusahaan juga dibatasi oleh adanya komisaris dan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengelolaan perusahaan, sehingga kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal juga tidak bisa diputuskan sendiri oleh manajer. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal di suatu perusahaan juga dikendalikan oleh komisaris dan institusional, bukan cuman oleh manajemen atau direksi. Rendahnya kepemilikan manajerial oleh perusahaan *Food and Beverages* di Indonesia dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan sehingga manajer perusahaan *Food and Beverages* di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional di perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham

mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Dalam *Agency Theory* dijelaskan akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Penambahan kepemilikan institusional akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan dapat mengurangi terjadi konflik keagenan. Pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan utang perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Tingkat kepemilikan institusional yang besar akan meningkatkan pengawasan yang lebih ketat oleh pihak investor institusional serta dapat menghalangi perilaku menyimpang dari para manajer perusahaan khususnya dalam melakukan kebijakan penggunaan modal.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,503 dan nilai koefisien sebesar 0,677. Arah pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal positif yaitu semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi utang namun tidak signifikansi. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ananto (2015).

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena hasil ini menunjukkan bahwa pihak komisaris dan institusional akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan karena akan beresiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan hutang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) di suatu perusahaan juga dikendalikan oleh direksi atau manajer, bukan cuman oleh komisaris dan institusional saja. Sehingga pihak eksternal, komisaris atau institusional diluar perusahaan *Food and Beverages* di Indonesia bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat resiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa. Meningkatnya utang dapat diartikan bahwa operasi perusahaan dilakukan dengan menggunakan utang atau sumber dana eksternal. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka dapat meningkatkan resiko dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin tinggi resiko, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi. Apabila pada kenyataannya perusahaan merugi atau arus kas tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu *trade off*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap variabel struktur modal dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai koefisien sebesar 4,875.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar resiko, semakin besar struktur modal. Investor pada umumnya tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki resiko rendah, karena beranggapan jika resiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan resiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut (1). Bagi investor, variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang memiliki hasil signifikan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas dan resiko bisnis dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan mengenai penggunaan struktur modal yang optimal agar tercapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan (2). Bagi penelitian selanjutnya penambahan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini dan penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling *update* pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananto, M. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, *Growth Opportunity* dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Atiqoh, Zummatul. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Size*, Pertumbuhan Penjualan, dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Brigham, F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10, Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowicz, Jr. 2007. *Fundamental Of Financial Management*. Twelve Edition. New Jersey : Prentice Hall. Terjemahan Fitriasari, D dan D.A, Kwary. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi 12 Salemba Empat. Jakarta.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*, 12 (2): 81-96.
- Kusumaningtyas, R.A. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, *Return On Asset*, Arus Kas Operasi dan Tingkat Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Mohammed, D. 2012. Impact of business risk on corporate capital structure of publicly-listed nigerian companies. *IOSR Journal of Business and Management*, 5 (2): 34-46.
- Pattinasarani, S.C. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.

- Putri, I.A.J. 2007. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen* 01(01).
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Universitas Gajah Masa. Yogyakarta.
- Rupianti, Y. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Go Public di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistik Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Theresia, T. H. 2007. Pengaruh firm size, tangible assets, growth opportunity, profitability, dan business risk pada struktur modal perusahaan manufaktur di indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE YKPN Yogyakarta*, 1 (1) : 1-10.
- Wimelda, L dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, www.trisakti.ac.id. Diakses tanggal 6 Oktober 2014.