

# **Pengaruh *Corporate Governance*, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

**Alifia Puspita Wati<sup>1)</sup>, Padma Adriana Sari<sup>2)</sup>, Edi Winarto<sup>3)</sup>**

<sup>1,2,3)</sup> Politeknik Negeri Malang  
<sup>1)</sup>alifiapuspitawati03@gmail.com

## ***Abstract***

*The government is currently conducting a National Strategic Project a large allocation of funds and external roles are needed. Therefore, financial managers are important to determine the optimal capital structure. This research aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, business risk, profitability, and company size on the capital structure. This type of research was explanatory research with a quantitative approach. The object of this research was the infrastructure, utilities, and transportation sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange period 2015-2019. The sampling technique used purposive sampling with the samples 17 companies. This research resulted in those variables of managerial ownership, institutional ownership, business risk, profitability, and company size simultaneously had a significant effect on capital structure. Variables of managerial ownership, institutional ownership, and company size partially had a significant effect on capital structure. Business risk and profitability partially had no significant effect on capital structure. These significant results prove that management can consider managerial and institutional share ownership ratios and company size in determining the optimal proportion of capital structure. The result of this research is expected to create an optimal capital structure in the company so that the company can increase its profit and value.*

**Keywords:** *Capital Structure, Corporate Governance, Business Risk, Profitability, and Company Size.*

## **Abstrak**

Pada pemerintahan saat ini sedang melakukan Proyek Strategis Nasional yang membutuhkan alokasi dana yang cukup besar dan peran eksternal seperti perusahaan swasta dan BUMN sangat dibutuhkan. Oleh sebab itu, manajer keuangan berperan penting dalam menentukan struktur modal optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 17 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis dan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil signifikan tersebut membuktikan manajemen dapat mempertimbangkan rasio kepemilikan saham manajerial maupun institusional dan ukuran perusahaan dalam menentukan proporsi struktur modal optimal. Hasil pada penelitian ini diharapkan dapat menciptakan struktur modal yang optimal pada perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Struktur Modal, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan.*

## Pendahuluan

Manajer keuangan memiliki salah satu keputusan utama yang berkaitan terhadap keberlangsungan operasi atau aktivitas perusahaan yaitu mengenai keputusan pendanaan (Nuswandari, 2013). Keputusan pendanaan atau penentuan sumber dana dalam aktivitas perusahaan juga disebut sebagai pembentukan struktur modal (Febriani dan Kristanti, 2020). Perbandingan modal sendiri dengan hutang jangka panjang yang digunakan ini disebut sebagai struktur modal (Hanafi, 2013, p. 42).

Pada era pemerintahan saat ini, melakukan pembangunan infrastruktur secara besar-besaran di setiap daerah Indonesia. Menurut Leonard, “jumlah dana yang diperlukan pada pembangunan proyek prioritas strategis nasional yaitu Rp 6.555 triliun dengan target 1.592 proyek” (ekonomi.bisnis.com, 2020). Menteri Keuangan Sri Mulyani mengungkapkan bahwa kontribusi pihak eksternal seperti perusahaan milik swasta atau BUMN sangat diperlukan sebagai tindak lanjut dari pembangunan, hal ini dikarenakan jumlah dana yang tersedia pada APBN begitu terbatas (Liputan6, 2019). Oleh karena itu, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi membutuhkan alokasi dana cukup besar untuk investasi jangka panjang. Hal ini dapat dibuktikan oleh peningkatan struktur modal perusahaan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* tahun 2014-2017.

Tabel 1.

DER pada Sektor Infrastruktur,  
Utilitas, dan Transportasi 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
DER	1,18	1,56	1,72	3,00

Sumber: Data diolah dari web BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Menurut Tabel 1 diperoleh perusahaan mengalami peningkatan hutang yang signifikan dibandingkan ekuitas yang dimiliki. Menurut teori *trade off*, peningkatan hutang yang melebihi titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan dan akan memberikan sinyal yang buruk bagi para investor. Maka dari pernyataan di atas, dapat dirumuskan bahwa permasalahan yang sering muncul dalam pembangunan infrastruktur, utilitas dan transportasi yaitu pada aspek pendanaan.

Terdapatnya perbedaan hasil yang signifikan dari penelitian terdahulu membuat penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menarik untuk diteliti terutama penerapannya di perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga ini dapat menjadi *research gap* pada penelitian. Variabel pada penelitian ini mencakup pada profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan, serta terdapat penambahan variabel baru yakni *corporate governance* dengan alat pengukuran kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Oleh sebab itu, penelitian ini memiliki keterbaruan dibandingkan dengan riset sebelumnya yaitu selain terletak pada objek penelitian, peneliti juga menggunakan penambahan variabel dari peneliti sebelumnya dan menggunakan data dari tahun terbaru.

## Kajian Literatur Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi dari perbandingan hutang dengan ekuitas perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2012, p. 169). Menurut Hernadi (2018), rasio tersebut digunakan

untuk mengukur besarnya hutang yang harus ditanggung perusahaan dalam pemenuhan aset. Manajer keuangan perlu meninjau dan mempertimbangkan dengan tepat dalam menentukan proporsi pada struktur modal. Hal ini dikarenakan untuk menghindari dari tidak efisiennya dana dan biaya modal yang tinggi.

### **Teori Struktur Modal**

#### **1. Teori MM (Modigliani dan Miller)**

Asumsi pertama Modigliani dan Miller pada tahun 1958 yaitu tanpa pajak menyatakan semakin tinggi hutang pada struktur modal, maka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Asri, 2015, p. 60). Hal tersebut disebabkan oleh keuntungan sebagai akibat pemakaian hutang yang sebanding dengan meningkatnya biaya modal.

MM mengembangkan teorinya dengan memasukkan unsur pajak pada tahun 1963 yang menunjukkan hasil dari pemakaian hutang sebanding dengan peningkatan dari nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan adanya biaya bunga yang muncul akibat dari hutang yang akan meminimalisir jumlah pajak.

#### **2. Teori Trade-Off**

Teori *Trade off* mempertimbangkan adanya biaya kebangkrutan dan keagenan, sebab peningkatan hutang hanya dapat menaikkan nilai suatu perusahaan sampai titik tertentu saja. Apabila besar hutang melewati titik maksimum akan mengakibatkan penurunan dari nilai perusahaan (Asri, 2015, p. 65).

#### **3. Teori Pecking Order**

Myers dan Majluf pada tahun 1984 mengemukakan teori urutan jenis modal sebaiknya diurutkan sesuai dengan besarnya pembiayaan investasi (Asri, 2015, p. 66-67) yaitu sebagai berikut:

- a. Dana internal (*Retained Earnings*) akan didahulukan oleh manajer dan lebih diminati. Dana ini biasanya berupa dana yang terkumpul dari laba ditahan.

- b. Penerbitan hutang atau obligasi menjadi urutan kedua apabila penggunaan dana internal tidak mencukupi.

- c. Penerbitan ekuitas atau saham merupakan pilihan terakhir apabila penerbitan obligasi tidak mencukupi.

#### **4. Teori Keagenan**

Mengemukakan keterkaitan dua pihak utama di perusahaan yang berperan sebagai agen dan prinsipal disebut dengan teori keagenan (Asri, 2015, p. 77). Dalam hal ini yang bertindak sebagai agen yaitu pengelola perusahaan (manager), sedangkan prinsipal yaitu pemegang saham atau pemilik perusahaan. Para prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Namun, pemisahan kepentingan tersebut berpotensi terhadap pertentangan kepentingan atau dikenal dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Hal tersebut bisa mengakibatkan beban perusahaan jika perusahaan tidak dapat mengelola secara benar. Oleh karena itu beban keuangan disebut juga sebagai biaya keagenan.

#### **5. Teori Signaling**

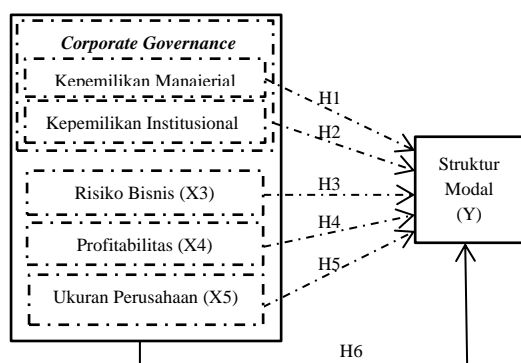
Teori signaling didasarkan adanya asumsi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric*) diantara manajer dengan para investor (Asri, 2015, p. 70). Dalam hal ini manajer mendapat keuntungan yaitu mempunyai kelebihan informasi terkait masa depan investasi dari perusahaan yang dikelolanya.

#### **6. Teori Struktur Modal Optimum**

Definisi dari struktur modal optimum ialah proporsi antara hutang dengan ekuitas yang dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011, p. 171-172). Seorang manajer harus cermat dalam menentukan struktur modal untuk mengurangi tidak efisiennya dana dan meminimalisir biaya modal yang tinggi. Hutang yang terlalu tinggi dan selalu meningkat berakibat buruk pada perusahaan dan akan menimbulkan risiko

yang tinggi. Para investor memiliki tipe yang lebih menyukai rasio struktur modal tidak lebih dari 1. Rasio  $> 1$  pada struktur modal akan menggambarkan tingginya nilai hutang daripada modal sendiri atau total aset dari perusahaan (Nasihatun, 2015).

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Gambar 1 menunjukkan kerangka konseptual yang menggambarkan keterkaitan faktor-faktor yang dianggap bisa mempengaruhi penentuan struktur modal. Faktor-faktor tersebut diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan manajerial yaitu perbandingan antara total saham yang bersumber dari pihak yang melaksanakan aktivitas manajemen terhadap total seluruh saham pada perusahaan (Sartono, 2014, p. 487). Menurut Hernadi (2018), kepemilikan saham manajerial mengakibatkan manajemen perusahaan saat menggunakan hutang harus dipertimbangkan kegunaannya, dengan demikian hutang yang dimiliki perusahaan dapat menurun sebagai akibat dari peningkatan jumlah saham.

Komposisi dari kepemilikan saham institusi atau organisasi pada periode tertentu disebut kepemilikan institusional (Suteja, 2015, p. 91). Kepemilikan ini berasal dari suatu institusi seperti pemerintahan, perusahaan investasi, lembaga keuangan (bank dan

non bank), institusi yang berasal dari luar negeri, institusi yang berbadan hukum, dan dana dari perwakilan lainnya pada akhir periode. Apabila kepemilikan institusional tinggi, maka perusahaan lebih memprioritaskan dana internal jika dibandingkan dengan dana eksternal (Hernadi, 2018). Dengan meningkatnya jumlah saham, maka investor institusional juga dapat mengawasi pihak manajemen terutama dalam penetapan pendanaan hutang. Hal ini diikuti oleh proporsi penggunaan hutang pada struktur modal menurun dari adanya kepemilikan institusional yang meningkat.

Risiko adalah ketidaksesuaian antara hasil aktual yang didapatkan dengan hasil yang di harapkan (Horne dan Wachowicz, 2012, p. 117). Semakin rendah risiko perusahaan, maka struktur modal menjadi lebih optimal (Pradana et al, 2013). Menurut Munandar et al (2019), perusahaan yang mempunyai risiko (*risk*) bisnis lebih tinggi, maka seharusnya menghindari penggunaan sumber dana dari hutang dan mengutamakan penggunaan dana internal.

Profitabilitas akan menunjukkan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014, p. 33). Jika tingkat profitabilitas tinggi pada suatu perusahaan, maka penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan semakin rendah, sehingga dapat menurunkan struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dikategorikan besar atau kecilnya perusahaan (Jogiyanto, 2013, p. 282). Apabila suatu perusahaan berukuran lebih besar, maka dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah aktiva yang besar (Sari, 2013). Oleh sebab itu semakin tinggi ukuran (*size*) perusahaan, maka semakin tinggi jumlah aktiva serta membuat perusahaan berpeluang untuk memilih dana eksternal.

Hal ini dipengaruhi oleh semakin bertumbuhnya perusahaan, maka dana yang dibutuhkan juga semakin meningkat. Oleh karena itu, struktur modal pun meningkat oleh adanya pengajuan pinjaman dari pihak luar apabila ekuitas belum bisa mencukupi.

### Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu beserta teorinya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

**H<sub>2</sub>:** Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal

**H<sub>3</sub>:** Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal

**H<sub>4</sub>:** Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

**H<sub>5</sub>:** Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

**H<sub>6</sub>:** Dugaan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh simultan terhadap struktur modal.

### Metode Penelitian

Objek riset ini yaitu perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang telah *listing* pada BEI periode 2015-2019. Tujuan riset tersebut yaitu untuk menunjukkan pengaruh variabel *Corporate Governance* dengan alat ukur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, selain itu dengan variabel risiko bisnis, profitabilitas, serta ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan parsial maupun simultan.

Pendekatan kuantitatif digunakan pada riset ini bertujuan untuk memperoleh jawaban atas keterkaitan kausalitas antara variabel satu dengan lainnya melalui analisis data dengan pengujian dari variabel. Dalam penelitian ini menurut

tingkat eksplanasi termasuk jenis penelitian eksplanatori yaitu menguraikan keterkaitan antar variabel serta melakukan uji hipotesis berdasarkan pada teori yang digunakan (Sugiyono, 2017, p. 21).

Pada riset ini sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. *Secondary data* ialah data yang disediakan dari pihak luar (Sanusi, 2011, p. 104). Data tersebut berupa *annual report* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang *listing* pada BEI periode 2015-2019 dengan mencakup informasi terkait kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Teknik untuk mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu metode dokumentasi yaitu cara pengumpulan data sekunder yang berasal dari beragam sumber lembaga maupun pribadi. Peneliti memperoleh data *annual report* perusahaan yang diteliti yaitu dari web PT. BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan PT. AP&M Indonesia ([www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com)).

Dalam penentuan *sample*, teknik yang digunakan yaitu menggunakan *purposive sampling*. Teknik ini ialah salah satu teknik perolehan sampel dengan tidak acak (*non random sampling*). Hal ini berarti dalam pengambilan sampel, peneliti menentukan pertimbangan-pertimbangan atau karakteristik yang disesuaikan pada tujuan penelitian. Berikut ciri yang telah ditetapkan peneliti yaitu sebagai berikut ini:

1. Perusahaan yang tergolong sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan *annual report* secara berurutan selama tahun 2015-2019.
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data terkait tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka didapatkan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut sebanyak 17 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

## Variabel Penelitian dan Operasional

### 1. Variabel Dependen (Y)

Riset ini menggunakan *dependent variable* yaitu struktur modal (Y). Variabel ini merupakan perbandingan antara pendanaan permanen *long term* yang terdiri dari saham biasa maupun preferen, dan hutang (Fahmi, 2017, p. 179). Alat ukur variabel ini yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*). Rumus perhitungan variabel ini yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

(Horne dan Wachowicz, 2012, p. 169)

### 2. Variabel Independen

#### a. X<sub>1</sub>: Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham yang bersumber dari pihak yang melaksanakan aktivitas pada perusahaan diistilahkan sebagai kepemilikan manajerial. Proksi ini dapat diukur melalui proporsi total saham bersumber dari direksi dan manajer (*insiders*) dengan total saham beredar di perusahaan (Sartono, 2014, p. 487). Rumus kepemilikan manajerial:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total saham direksi dan manajer}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

(Sartono, 2014, p. 487)

#### b. X<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional

Persentase saham yang bersumber dari pihak institusional seperti pihak bank, asuransi, pemerintah, dan sebagainya disebut sebagai kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan ini, maka akan meningkatkan *monitoring* kinerja para manajer. Kepemilikan ini dapat diproksikan melalui proporsi jumlah saham institusi dengan jumlah seluruh saham pada perusahaan (Sartono, 2014, p.

487). Rumus kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh institusi lain}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(Sartono, 2014, p. 487)

#### c. X<sub>3</sub>: Risiko Bisnis

Kondisi adanya ketidaksesuaian antara hasil aktual yang didapatkan dengan hasil yang di harapkan disebut risiko bisnis (Horne dan Wachowicz, 2012, p. 117). Indikator yang digunakan yaitu *Degree Operating Leverage* (DOL) yaitu dengan membandingkan persentase antara perubahan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan persentase perubahan penjualan (Syamsuddin, 2013, p. 109). Berikut rumus perhitungan risiko bisnis dengan DOL:

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2013, p. 109)

#### d. X<sub>4</sub>: Profitabilitas

Nilai dari keuntungan bersih yang didapatkan dalam menjalankan aktivitas usahanya disebut profitabilitas (Sari, 2013). Pengukuran variabel ini menggunakan *Return On Equity* yaitu proksi penghasilan pemilik perusahaan (pemegang saham preferen ataupun biasa) dari modal investasinya (Syamsuddin, 2013, p. 64). Rumus penentuan profitabilitas menggunakan ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

(Syamsuddin, 2013, p. 65)

#### e. X<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan

Tingkatan yang dapat dikelompokkan menjadi besar atau kecilnya perusahaan melalui total aset, nilai pasar saham, *log size*, dan sebagainya disebut ukuran perusahaan (Sari, 2013). Ukuran perusahaan dapat ditemukan melalui total aset atau aktiva dengan cara perhitungannya yaitu nilai logaritma atas total aktiva (Jogiyanto, 2013, p. 282).

Berikut rumus perhitungan *size* perusahaan:

**Ukuran perusahaan = Ln (Total Aktiva)**

(Jogiyanto, 2013, p. 282)

### Teknik Analisis Data

#### Uji Asumsi Klasik

Tujuan dilakukan pengujian tersebut untuk memperlihatkan regresi yang didapatkan mempunyai hasil yang tidak bias dan dapat dipertanggungjawabkan, dengan artian regresi yang dilakukan sudah tidak terdapat korelasi erat dari gejala heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi.

#### Analisis Regresi

Riset ini menggunakan teknik analisis kuantitatif dengan uji regresi linier berganda yang diuji secara parsial dan simultan dengan tujuan untuk menjelaskan keterkaitan antar variabel. Pengujian pada riset ini yaitu dengan program SPSS 25 dengan model regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y= Struktur Modal

X<sub>1</sub>= Kepemilikan Manajerial

X<sub>2</sub>= Kepemilikan Institusional

X<sub>3</sub>= Risiko Bisnis

X<sub>4</sub>= Profitabilitas

X<sub>5</sub>= Ukuran Perusahaan

$\alpha$ = Konstanta

$\beta$ = Koefisien Regresi

e= Kesalahan Pengganggu

### Hasil dan Pembahasan

#### Statistik Deskriptif

Hasil perolehan statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2.  
Hasil *Output* Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Kepemilikan Manajerial (X1)	85	,000	,418	,057447	,11207
Kepemilikan Institusional (X2)	85	,03	,88	,5964	,22750
Risiko Bisnis (X3)	85	-	166,362	-49,3719	402,15243
Profitabilitas (X4)	85	-,44	5,09	,0887	,56997
Ukuran Perusahaan (X5)	85	17,4	32,2	25,4203	4,9779
Struktur Modal (Y)	85	,08	3,31	1,2740	,81933
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data diolah, 2021.

Hasil perolehan statistik deskriptif didapatkan dengan menggunakan aplikasi SPSS yang menjelaskan gambaran nilai data berdasarkan fakta yang tersedia.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Dasar melakukan uji normalitas yaitu untuk menilai suatu data telah terdistribusi secara normal ataupun tidak normal. Penentuan hasil tersebut dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 3.  
Hasil *Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,65443784
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,071
	Negative	-,084
Test Statistic		,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil di atas yang menunjukkan nilai *asympt.Sig. (2-tailed)* yaitu 0,200, sehingga menunjukkan bahwa nilai signifikansi data lebih tinggi dari nilai 0,05. Disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinieritas

Tabel 4.  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Kepemilikan Manajerial (X1)	,840	1,191
Kepemilikan Institusional (X2)	,779	1,284
Risiko Bisnis (X3)	,985	1,015
Profitabilitas (X4)	,958	1,044
Ukuran Perusahaan (X5)	,886	1,128

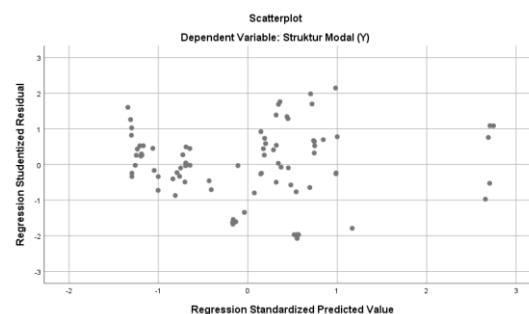
a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Data diolah, 2021.

Tujuan dilakukan uji tersebut yaitu untuk memperlihatkan tingkat korelasi (keterkaitan) antar variabel pada modal regresi. Pada Tabel 4 menunjukkan hasil *output* uji multikolinieritas yang memperlihatkan hasil nilai *tolerance* diatas 0,10 dan hasil nilai VIF (*Variance Inflating Factor*) dibawah 10. Oleh sebab itu, analisis regresi menunjukkan hasil bahwa model regresi tidak mengandung multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Kondisi dimana suatu variansi dari suatu residual (*error*) pada model regresi yang tidak konstan disebut heteroskedastisitas. Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah data yang diteliti mengandung fenomena heteroskedastisitas atau tidak. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 2. *Scatterplot*  
Sumber: Data diolah, 2021

Tabel 5.  
Hasil *Rank Spearman*

		(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)	Unstandardized Residual
S(X1)	Correlation	1,00	-	,002	,171	,089	,174
	Coefficient	0	,080				
	Sig. (2-tailed)	.	,464	,986	,117	,417	,111
	N	85	85	85	85	85	85
r(X2)	Correlation	-,080	1,00	,001	-	-	,081
	Coefficient		0		,004	,369**	
	Sig. (2-tailed)	,464	.	,995	,967	,001	,463
	N	85	85	85	85	85	85
(X3)	Correlation	,002	,001	1,00	,002	,032	-,132
	Coefficient			0			
	Sig. (2-tailed)	,986	,995	.	,988	,770	,229
	N	85	85	85	85	85	85
(X4)	Correlation	,171	-	,002	1,00	,287**	,010
	Coefficient		,004		0		
	Sig. (2-tailed)	,117	,967	,988	.	,008	,930
	N	85	85	85	85	85	85
(X5)	Correlation	,089	-	,032	,287**	1,00	,120
	Coefficient		,369**		0		
	Sig. (2-tailed)	,417	,001	,770	,008	.	,276
	N	85	85	85	85	85	85
Unstandardized Residual	Correlation	,174	,081	-	,010	,120	1,000
	Coefficient			,132			
	Sig. (2-tailed)	,111	,463	,229	,930	,276	.
	N	85	85	85	85	85	85

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Dengan menggunakan *Rank Spearman*, dimana uji heteroskedastisitas dianggap lolos gejala heteroskedastisitas apabila nilai signifikan atau *Sig. (2-tailed)* pada variabel independen terhadap nilai residual yaitu diatas 0,05. Berdasarkan hasil dari Tabel 5 memperlihatkan seluruh nilai *Sig. (2-tailed)* diatas 0,05. Selain itu, uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari hasil *Scatterplot* pada Gambar 2 yang menunjukkan tidak adanya data yang



menyimpang terlalu jauh dan titik persebaran data disekitar angka 0. Dengan demikian bisa ditarik kesimpulan yaitu data sampel telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Dasar dilakukannya ini yaitu untuk menunjukkan keterkaitan atau korelasi diantara adanya kesalahan pengganggu pada antar periode. Uji autokorelasi didapatkan dari hasil uji *Durbin-Watson* berikut ini:

Tabel 6.  
Hasil Uji DW

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,602 <sup>a</sup>	,362	,322	,67483	1,922

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan (X5), Risiko Bisnis (X3), Profitabilitas (X4), Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2)

b. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Data diolah, 2021.

Hasil dari Tabel 6 dapat diperlihatkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) yaitu 1,922. Setelah itu, nilai DW akan dibandingkan dengan nilai pada tabel DW yang mengacu pada jumlah sampel (n) penelitian yaitu 85 dan variabel independen sebanyak 5 variabel. Maka, didapatkan nilai batas bawah (dL) = 1,5254 dan nilai batas atas (dU) = 1,7736. Berdasarkan persamaan  $DU < DW < (4 - DU)$ , maka dihasilkan persamaan  $1,7736 < 1,922 < (4 - 1,7736)$  atau  $1,7736 < 1,922 < 2,2264$ . Berdasarkan hasil dari persamaan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwasannya data pada penelitian telah lolos dari gejala autokorelasi.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil dari nilai R<sup>2</sup> dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7.  
Hasil R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,602 <sup>a</sup>	,362	,322	,67483	1,922

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan (X5), Risiko Bisnis (X3), Profitabilitas (X4), Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2)

b. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Data diolah, 2021.

Dari tabel dihasilkan nilai *adjusted R square* yaitu 0,322 atau 32,2%. Hal tersebut memperlihatkan variabel kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>), kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>), risiko bisnis (X<sub>3</sub>), profitabilitas (X<sub>4</sub>), dan ukuran perusahaan (X<sub>5</sub>) yang diteliti dapat mempengaruhi variabel struktur modal sebesar 32,2%. Sedangkan nilai 0,678 tidak dapat dijelaskan pada variabel yang diteliti atau terdapat pada variabel lain diluar penelitian misalnya seperti struktur aset dan likuiditas untuk meningkatkan koefisien determinasi.

### Uji Hipotesis

#### Uji Persamaan Regresi Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F hitung yaitu 8,965 dan signifikansi 0,000. Nilai *F table* pada penelitian ini yaitu 2,32. Oleh karena itu, hasil uji menunjukkan uji F hitung > F tabel dan nilai probabilitas < 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keenam dapat diterima (H<sub>6</sub> diterima dan H<sub>0</sub> ditolak). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen (bebas) yaitu kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>), kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>), risiko bisnis (X<sub>3</sub>), profitabilitas (X<sub>4</sub>), dan ukuran perusahaan (X<sub>5</sub>) memiliki

pengaruh secara simultan atau bersamaan terhadap struktur modal (Y).

Tabel 8.  
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	20,412	5	4,082	8,965	,000 <sup>b</sup>
Residual	35,976	79	,455		
Total	56,389	84			

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan (X5), Risiko Bisnis (X3), Profitabilitas (X4), Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2)

Sumber: Data diolah, 2021.

### Uji Persamaan Regresi Parsial (Uji t)

Berikut hasil uji t:

Tabel 9.  
Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	,601	,512	1,174	,244
Kepemilikan Manajerial (X1)	-3,029	,717	-,414	,000
Kepemilikan Institusional (X2)	-1,329	,367	-,369	,001
Risiko Bisnis (X3)	8,135	,000	,040	,441
Profitabilitas (X4)	,039	,132	,027	,767
Ukuran Perusahaan (X5)	,065	,016	,392	,000

a. Dependent Variable: Struktur Modal (Y)

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil dari Tabel 9, diketahui nilai koefisien dari persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (variabel dependen) yang dapat dijelaskan setiap pengaruh pada variabelnya sebagai berikut:

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Menurut hasil pada uji statistik, disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) memiliki pengaruh yang signifikan ke arah negatif terhadap struktur modal (Y). Hal ini dapat dibuktikan pada nilai signifikan pada uji persamaan regresi parsial (Uji t) dan nilai koefisien pada uji regresi linier berganda. Pada uji t, kepemilikan manajerial memiliki nilai sig. sebesar  $0,000 < 0,05$ , sehingga variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu pada uji regresi linier berganda, variabel ini bernilai negatif yaitu -3,029 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) memiliki pengaruh berlawanan dengan struktur modal (Y). Hal tersebut menunjukkan pada setiap peningkatan nilai kepemilikan manajerial, maka struktur modal secara signifikan akan menurun.

Apabila kepemilikan manajerial suatu perusahaan besar, maka menunjukkan bahwa sebagian saham perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak manajemen, sehingga perusahaan akan membuat kebijakan dimana proporsi hutang yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan pihak manajemen yaitu jajaran direksi beserta manajer yang memiliki saham perusahaan tersebut akan memiliki dua peran yaitu selain sebagai manajemen yang mengelola perusahaan dan sebagai pemegang saham (*shareholder*) yang berarti selaku pemilik perusahaan tersebut. Oleh karena itu pihak manajemen akan menjalankan operasionalnya dengan prinsip meminimumkan beban yang timbul diakibatkan hutang, sehingga akan diikuti oleh peningkatan atas keuntungan yang diperoleh manajemen selaku pemilik saham.

Mengacu pada teori keagenan (*agency theory*) pada *corporate governance*, bahwasannya terdapat

pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) dengan manager (*agent*). Prinsipal akan memberikan tanggung jawab kepada agen untuk mengelola perusahaan. Namun adanya ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) yang dimiliki antara prinsipal dengan agen, maka timbul konflik keagenan yang diikuti oleh beban perusahaan berupa biaya keagenan. Untuk mengurangi beban tersebut, maka adanya kepemilikan manajerial merupakan pilihan yang tepat, sehingga manajemen dapat mengelola perusahaan dengan baik dan mendapatkan keuntungan selaku pemegang saham. Penyebab kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh ke arah negatif terhadap struktur modal yaitu adanya sikap hati-hati yang dimiliki manajemen dalam memutuskan proporsi pendanaan berupa hutang, oleh karena itu semakin tinggi kepemilikan saham manajerial akan menghindari penggunaan hutang.

Riset ini menghasilkan kesesuaian dengan hipotesis awal yang telah dirancang dan berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini yang menghasilkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan serta memiliki arah negatif terhadap struktur modal konsisten dengan hasil dari Primadhanny (2016) dan Rachmawati (2017).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal**

Mengacu pada hasil uji statistik, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional ( $X_2$ ) mempengaruhi struktur modal ( $Y$ ) dengan arah negatif. Hal ini dapat dibuktikan pada nilai *sig.* sebesar  $0,001 < 0,05$  yang memperlihatkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu koefisien yang bernilai

negatif yaitu sebesar -1,329 memperlihatkan bahwa nilai variabel ini berlawanan terhadap struktur modal. Oleh karena itu setiap peningkatan nilai kepemilikan institusional akan diikuti oleh penurunan struktur modal secara signifikan.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar akan diikuti oleh usaha pemantauan atau *monitoring* yang besar oleh pemilik saham institusional, dalam hal ini tentunya dalam membuat keputusan pendanaan akan melibatkan investor institusional. Pada teori keagenan (*agency theory*), pemisahan kekuasaan antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham akan menimbulkan konflik keagenan. Oleh karena itu dengan adanya kepemilikan institusional seperti lembaga keuangan bank, lembaga keuangan non bank, serta institusi berbadan hukum lainnya akan mengawasi kinerja manajer, menghindari konflik keagenan seperti tindakan *opportunistic* yang merugikan perusahaan, dan ikut mengawasi dalam penentuan kebijakan pendanaan. Dengan adanya sumber modal ini, maka perusahaan lebih menyukai untuk menghindari penggunaan hutang, dikarenakan adanya setoran modal saham dari investor institusional. Hal ini mendukung teori *pecking order* yaitu lebih memprioritaskan modal sendiri dibandingkan dengan berhutang. Modal sendiri tersebut diperoleh dari laba ditahan. Hal ini selaras apabila investor institusional memonitor kinerja manajer, sehingga perusahaan dapat meningkatkan *profit* dan meminimalkan beban perusahaan yang diikuti oleh peningkatan laba ditahan yang akan digunakan sebagai modal bagi perusahaan.

Hasil riset ini sesuai dengan hipotesis awal beserta hasil penelitian dari Primadhanny (2016) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dengan arah negatif.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Mengacu pada hasil uji statistik, dapat ditarik kesimpulan yaitu variabel risiko bisnis ( $X_3$ ) memiliki pengaruh positif tetapi tidak secara signifikan terhadap struktur modal ( $Y$ ). Pernyataan tersebut dapat diketahui pada nilai *sig.* yaitu  $0,660 > 0,05$  membuktikan bahwa variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Selain itu koefisien yang bernilai positif yaitu sebesar  $0,00008135$  memperlihatkan bahwa variabel ini mempunyai hubungan searah terhadap struktur modal. Oleh sebab itu setiap peningkatan nilai risiko bisnis, maka struktur modal akan meningkat secara tidak signifikan.

Penyebab variabel ini tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal yaitu adanya kecenderungan tinggi dengan nilai berubah-ubah pada *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), sehingga laba cenderung fluktuatif atau ketidakstabilan pada pendapatan. Hal ini disebabkan oleh adanya variabilitas pada biaya tetap (*fixed operating cost*), apabila adanya pengalihan biaya pada periode tertentu ke arah pemakaian *fixed operating cost* yang lebih tinggi, maka menyebabkan peningkatan risiko bisnis. Berdasarkan hasil riset menunjukkan beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan risiko bisnis tidak diimbangi dengan pengurangan jumlah hutang. Hal ini menyebabkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal.

Apabila dikaitkan dengan teori *trade-off*, maka perusahaan senantiasa akan memilih penggunaan hutang hingga tingkat tertentu dengan pertimbangan manfaat serta biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Dengan risiko bisnis yang tinggi, maka perusahaan akan memilih

untuk meningkatkan hutangnya dengan tujuan untuk pengurangan beban pajak. Sehingga riset ini juga mendukung teori Modigliani dan Miller (MM) yaitu dengan pembayaran bunga hutang, maka pembayaran beban pajak perusahaan akan berkurang. Apabila perusahaan dapat meminimalisir beban pajak, maka laba perusahaan akan meningkat. Namun pada teori *trade-off* menjelaskan bahwa peningkatan hutang yang dapat menaikkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu saja, hal tersebut disebabkan perusahaan akan memiliki tingkat kepailitan yang besar. Oleh karena itu pihak kreditur selalu mempertimbangkan dalam hal pemberian pinjaman kepada perusahaan, apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik ataupun tidak. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang besar akan diikuti oleh penggunaan hutang yang tinggi sampai titik tertentu saja.

Hasil tersebut tidak memiliki kesesuaian dengan hasil riset dari Bitin (2013) yang mengemukakan risiko bisnis memiliki pengaruh secara signifikan dengan struktur modal. Namun hasil riset ini yang menunjukkan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal sesuai dengan hasil penelitian dari Furaida (2010), Pradana et al (2013), Damayanti (2017), dan Shil (2019).

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Menurut hasil uji statistik, dapat diketahui variabel profitabilitas ( $X_4$ ) memiliki pengaruh ke arah positif tetapi tidak secara signifikan terhadap struktur modal ( $Y$ ). Pernyataan tersebut dapat diketahui pada nilai *sig.* sebesar  $0,767 > 0,05$  yang membuktikan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Selain itu koefisien yang bernilai positif yaitu sebesar  $0,039$  memperlihatkan bahwa variabel ini memiliki hubungan

yang searah dengan struktur modal. Oleh karena itu setiap peningkatan profitabilitas, maka struktur modal juga akan meningkat secara tidak signifikan.

Berdasarkan hasil riset yang menunjukkan profitabilitas tidak terdapat pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal disebabkan oleh variabilitas laba setelah pajak (*Earning After Tax*) pada periode tertentu. Variabilitas EAT dipengaruhi oleh kenaikan atau penurunan pendapatan yang tidak signifikan antar tahun. Selain itu terdapat variabilitas biaya operasional antar periode yang mempengaruhi jumlah EAT. Hal tersebut disebabkan adanya perubahan jumlah jasa atau unit yang terjual dan adanya perubahan biaya pada operasional perusahaan.

Jika dikaitkan pada teori *pecking order*, penggunaan modal dari dana internal (*Retained Earnings*) berupa laba ditahan lebih dipilih perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi. Namun, berdasarkan hasil riset ini memperlihatkan semakin meningkatnya profitabilitas juga diikuti oleh peningkatan rasio struktur modal atau dapat dikatakan jumlah hutang semakin bertambah. Hal tersebut disebabkan ukuran perusahaan yang diamati tergolong besar. Apabila ukuran perusahaan lebih besar, maka aktivitas perusahaan jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan aktivitas pada perusahaan berskala kecil. Oleh sebab itu perusahaan membutuhkan sumber modal yang tinggi. Hal tersebut dapat diamati dari perbandingan antara rata-rata pertumbuhan laba setelah pajak (EAT/*Earning After Tax*) dengan rata-rata pertumbuhan aset perusahaan, maka rata-rata pertumbuhan aset perusahaan jauh lebih tinggi. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan lain seperti hutang. Hutang lebih dipilih sesuai dengan teori signaling yang menguraikan bahwa keputusan

berhutang akan memberikan sinyal positif jika perusahaan tersebut memiliki proyeksi baik di masa depan. Oleh sebab itu semakin besar profitabilitas akan meningkatkan jumlah hutang dengan kecenderungan kearah positif.

Riset ini bertolak belakang dengan penelitian dari Furaida (2010) dan Bitin (2013) yang mengemukakan profitabilitas berpengaruh secara signifikan dengan struktur modal. Sedangkan hasil riset ini yang menghasilkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sesuai dengan penelitian dari Damayanti (2017) dan Shil (2019).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Mengacu hasil pada uji statistik, didapatkan hasil variabel ukuran perusahaan ( $X_5$ ) mempengaruhi struktur modal ( $Y$ ) ke arah positif. Hal ini dibuktikan dengan nilai *sig.* sebesar  $0,000 < 0,05$  yang memperlihatkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Selain itu koefisien yang bernilai positif yaitu  $0,065$  memperlihatkan bahwa variabel ini memiliki pengaruh searah terhadap struktur modal. Oleh karena itu setiap peningkatan nilai ukuran (*size*) perusahaan sebanding dengan peningkatan struktur modal secara signifikan.

Perusahaan dengan ukuran (*size*) yang lebih tinggi, maka cenderung memiliki jumlah hutang yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran lebih kecil. Dana akan dialokasikan untuk pemenuhan produksi barang atau jasa dan aktivitas lainnya, maka dana yang dibutuhkan bagi perusahaan berskala besar akan lebih banyak dibandingkan perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu penggunaan sumber modal dari dana internal (*Retained*

*Earnings*) saja tidak akan tercukupi. Perusahaan akan memilih penggunaan sumber modal dari hutang, hal ini didukung oleh perusahaan yang berukuran besar mempunyai total aktiva atau aset yang besar pula. Dari aset yang dimiliki tersebut dapat dijadikan jaminan kepada penyedia dana perusahaan (kreditur), sehingga perusahaan lebih dipermudah untuk memperoleh tambahan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Selain itu pihak penyedia dana atau kreditur akan lebih memilih perusahaan berukuran besar untuk diberikan pendanaan, hal ini dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tersebut yaitu sangat kecil.

Riset ini mendukung teori MM (Modigliani dan Miller) yang mengemukakan penggunaan hutang akan lebih menguntungkan perusahaan, karena dengan adanya hutang maka pajak yang dibayarkan perusahaan lebih sedikit. Selain itu menurut teori *trade-off*, perusahaan yang berukuran semakin besar akan menyukai penambahan penggunaan hutang dikarenakan perusahaan tersebut memiliki tingkat *financial distress* yang rendah. Sehingga ukuran perusahaan akan berbanding lurus dengan jumlah hutangnya. Namun hasil tersebut tidak mendukung teori *pecking order* yang menunjukkan perusahaan akan memilih penggunaan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi aktivitasnya. Perusahaan cenderung memilih untuk meningkatkan hutang jangka panjang hal ini dikarenakan beban bunga yang ditimbulkan akan memperkecil beban pajak. Oleh sebab itu, perusahaan yang berukuran lebih besar akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dana hutang jangka panjang.

Hasil riset ini sependapat dengan hipotesis awal dan mendukung hasil riset yang telah dilakukan Furaida (2010), Pradana et al (2013), dan Damayanti (2017) dengan hasil penelitiannya yaitu

ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

### Implikasi

Menurut hasil analisis yang telah dilakukan, terdapat 17 perusahaan dengan jumlah data untuk penelitian yaitu 85 data. Sekitar 48 data (56%) dari total data menunjukkan proporsi hutang yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan modal sendiri. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan 3 dari 5 variabel independen yang diteliti dapat berpengaruh terhadap struktur modal.

Untuk mendapatkan struktur modal optimal, maka diharapkan perusahaan telah melakukan pencatatan keuangan, menghitung dan menganalisa rasio yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Setelah menentukan tersebut, maka metode untuk pengambilan keputusan dapat dilihat dari proporsi rasio masing-masing. Apabila terdapat kepemilikan manajerial dan institusional, maka keputusan proporsi pendanaan yang dapat digunakan yaitu memperbesar penggunaan modal sendiri dibandingkan dengan berhutang. Selain itu apabila ukuran perusahaan tergolong besar, maka perusahaan dapat menggunakan hutang untuk mendanai aktivitas perusahaan.

### Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, hal ini mendukung teori keagenan sebagai bentuk penghindaran konflik antara pihak prinsipal dengan agen dimana manajer berperan ganda yaitu sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan yang tentunya akan

menjalankan tugasnya sebaik mungkin dan meminimumkan beban perusahaan untuk mendapatkan manfaat sebagai pemilik perusahaan. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, hal ini mendukung teori keagenan yang dapat memaksimalkan kegiatan *monitoring* pada pengelola perusahaan terutama dalam kebijakan pendanaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, hal ini didukung oleh teori *trade-off* yang mengemukakan semakin besarnya perusahaan akan memperkecil *financial distress* yang disebabkan karena kecilnya risiko kebangkrutan. Oleh karena itu ukuran perusahaan sebanding dengan penggunaan hutang sampai titik tertentu dengan melihat manfaat serta beban yang ditimbulkan.

Variabel risiko bisnis dan profitabilitas menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan, variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh sebab itu variabel independen dapat mempengaruhi secara bersamaan pada variabel struktur modal.

Bagi perusahaan terutama manajer keuangan, sebaiknya lebih cermat dalam menentukan proporsi struktur modal dengan cermat. Hal ini dapat dilakukan dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Khususnya pada kepemilikan manajerial yang memiliki pengaruh paling dominan dalam penelitian ini. Perusahaan diharapkan mampu mempertahankan atau meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mendapatkan perolehan sumber dana berupa saham dari pihak manajemen yang diikuti oleh peningkatan kinerja

manajer dalam melaksanakan aktivitas perusahaan terutama dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Bagi investor dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini dalam penentuan keputusan investasi guna mendapatkan keuntungan yang diharapkan pada pasar modal.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data dengan tahun terbaru, objek yang berbeda untuk diteliti, dan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti struktur aset dan likuiditas untuk meningkatkan koefisien determinasi serta mendapatkan model regresi yang lebih tepat. Saran yang kedua yaitu peneliti selanjutnya dapat melakukan penyesuaian pada klasifikasi sektor industri terbaru yang baru diimplementasikan pada tahun 2021, dimana klasifikasi terbaru yaitu *IDX Industrial Classification (IDX-IC)*.

### Daftar Rujukan

- Asri, Marwan. 2015. *Keuangan Keperilakuan*. Yogyakarta: BPFE
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekonomi.bisnis.com. 2020. Jokowi Butuh Dana Rp 6.555 Triliun untuk Proyek Strategis Selama 2020-2024. *Ekonomi Bisnis*. Diakses pada 22 November 2020 dari <https://ekonomi.bisnis.com/>
- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriani, A. D., & Kristanti, F. T. 2020. Determinan Struktur Modal Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 275-302.

- Hamida, N. 2019. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Hanafi, M. M. 2013. Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Hernadi, S. N. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Periode 2013-2017). Skripsi Mahasiswa Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Horne, Jame C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Liputan6.com. 2019. Pasar Modal Berpeluang Danai Proyek Infrastruktur. Diakses pada 22 November 2020 dari <https://liputan6.com/>
- Munandar, A. 2019. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pabrik Kertas PT. Tjiwi Kimia Tbk Periode 2013-2018. SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan, 7(2), 53-61.
- Munawir, S. 2014. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- Nasihatun, A. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Optimum. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis (UNISBA).
- Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(1).
- Pradana, H. R., Fachrurrozie, F., & Kiswanto, K. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2(4).
- Sanusi, Anwar. 2011. Metodeologi Penelitian Bisnis. Jakarta: Salemba Empat
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Skripsi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sartono, R., Agus. 2014. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Suteja, J. 2015. Kajian Struktur Kepemilikan Perusahaan Terbuka di Indonesia. Bandung: Universitas Pasundan.
- Syamsuddin, L. 2013. Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi 12. Jakarta: Raja Grafindo Persada.