



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Prasanti Fitri Priapsari

NIM 7311416142

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 11 September 2020

Disetujui oleh :

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Dorojatun Diliandono, S.E., M.M., Ph.D
NIP. 197311092005011001

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Anindya', is written over the text.

Anindya Ardiansari, S.E., M.M
NIP. 198407232008122004

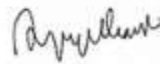
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 29 September 2020

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M

NIP. 197507262000121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M

NIP. 197610072006042002

Penguji III



Anindya Ardiansari, S.E., M.M

NIP. 198407232008122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Hariyanto MBA., PhD
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Prasanti Fitri Priapsari

NIM : 7311416142

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 7 Februari 1998

Alamat : Jl. Raya Bogares Lor RT 03 RW 01, Kab. Tegal,
Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 29 September 2020



Prasanti Fitri Priapsari

NIM. 7311416142

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

*“Allah tidak membebani seseorang itu
melainkan sesuai dengan
kesanggupannya.” (Q.S.Al-Baqarah: 286)*

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tuaku, kedua adikku, serta seluruh keluarga dan sahabat, terima kasih atas segala doa, dukungan, motivasi, serta kasih dan cinta kalian.

PRAKATA

Puji syukur atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah senantiasa melimpahkan berkat, rahmat, hidayah serta inayahnya sehingga skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”** dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.

Skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, saran baik secara moril maupun materil dan baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga penulis dapat menyusun skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, dengan ketulusan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang sebagai penyelenggara pendidikan, penelitian, dan pengabdian masyarakat.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sebagai penyelenggara pendidikan, penelitian dan pengabdian Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorajatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D. Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang sebagai penyelenggara pendidikan jurusan manajemen.
4. Anindya Ardiansari, S.E., M.M. Dosen Pembimbing yang dengan tulus dan sabar dalam membimbing, memberikan masukan serta kepercayaan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.

5. Kedua orang tua serta keluarga yang telah memberikan semangat, perhatian, doa dan dukungan yang tak terbatas baik moril maupun materil demi terselesaikannya skripsi ini.
6. Mas Anhar, Tamara, dan Alviandi yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam proses pembuatan skripsi.
7. Sahabat-sahabat K8 (Wynna, Wynne, Rissa, Elfa, Ida, Nophe, dan Mita) yang telah memberikan motivasi, keceriaan, semangat dan telah banyak membantu dalam penulisan skripsi.
8. Retno Palupi yang telah rela menemani dalam suka dan duka, memberikan motivasi, dan semangat kepada penulis.
9. Fatchan, Jufri, Alviana dan rekan-rekan KKN lain yang telah memberikan motivasi, keceriaan, dan semangat kepada penulis.
10. Teman-teman PKL (Diana dan Vany) yang telah memberikan semangat kepada penulis.
11. Teman-teman Kost Adinar (Dita, Pipi, Fani dkk) yang telah memberikan motivasi dan semangat kepada penulis.
12. Semua pihak yang telah banyak membantu yang tidak bisa saya sebutkan seluruhnya.

Akhir kata, Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan serta wawasan bagi pembaca. Serta kekurangan yang terdapat dalam penulisan skripsi ini tidak mengurangi makna dari penelitian ini tetapi menjadi peluang untuk penelitian selanjutnya.

Semarang, 29 September 2020

Penulis

SARI

Priapsari, Prasanti Fitri. 2020. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci : Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitya. Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel penelitian, sehingga diperoleh sampel sebanyak 70 perusahaan. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi data panel dengan menggunakan program Eviews 9 dan diperoleh model *common effect* yang terpilih untuk digunakan di dalam model.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap struktur modal perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Ada lima variabel independen yang mempengaruhi struktur modal yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Sedangkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Simpulan dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan untuk kepemilikan asing memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Saran dari penelitian ini, perusahaan harus memperhatikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset dalam membuat keputusan struktur modal. Bagi investor sebaiknya memperhatikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset dalam melakukan investasi. Sedangkan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya untuk menambahkan variabel independen yang dapat mempengaruhi struktur modal serta memperpanjang periode tahun penelitian.

ABSTRACT

Priapsari, Prasanti Fitri. 2020. *The Influence of Ownership Structure, Profitability, Company Size, and Asset Structure on Company Capital Structure (Case Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period)*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: *Capital Structure, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Profitability, Company Size, Asset Structure*

The capital structure is a combination of debt and equity that is used by a company to finance its assets. The capital structure in this study is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER) in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The purpose of this study is to determine the effect of Ownership Structure, Profitability, Company Size, and Asset Structure on Capital Structure.

The population of this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. This study used purposive sampling method in taking the research sample, in order to obtain a sample of 70 companies. The analysis method used in this research is panel data regression using the Eviews 9 program and the common effect model is obtained which is chosen to be used in the model.

The results of this study indicate that there is an influence between the independent variables on the capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. There are five independent variables that affect the capital structure, namely managerial ownership, institutional ownership, profitability, company size, and asset structure. Meanwhile, foreign ownership has no effect on the capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018.

The conclusion of this study is that managerial ownership, institutional ownership, and company size have a positive and significant relationship to capital structure. Profitability and asset structure have a negative and significant effect on capital structure. Meanwhile, foreign ownership has a negative and insignificant relationship to the capital structure. Suggestions from this study, companies must pay attention to managerial ownership, institutional ownership, profitability, company size and asset structure in making capital structure decisions. Investors should pay attention to managerial ownership, institutional ownership, profitability, company size, and asset structure in making investments. Meanwhile, for further research, it is advisable to add independent variables that can affect the capital structure and extend the study year period.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	ix
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	13
1.3 Cakupan Masalah	14
1.4 Perumusan Masalah.....	14
1.5 Tujuan Penelitian.....	15
1.6 Manfaat Penelitian.....	15
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	18
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	18
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	18
2.2 Kajian Variabel Penelitian.....	23
2.2.1 Struktur Modal	23
2.2.2 Kepemilikan Manajerial.....	25
2.2.3 Kepemilikan Institusional	27
2.2.4 Kepemilikan Asing.....	28

2.2.5	Profitabilitas	29
2.2.6	Ukuran Perusahaan.....	32
2.2.7	Struktur Aset	34
2.3	Kajian Penelitian Terdahulu	36
2.4	Kerangka Berpikir	45
2.4.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	45
2.4.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal	46
2.4.3	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Struktur Modal	47
2.4.4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	48
2.4.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	49
2.4.6	Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.....	50
2.5	Hipotesis Penelitian	52
BAB III METODE PENELITIAN		53
3.1	Jenis dan Desain Penelitian	53
3.2	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	53
3.2.1	Populasi.....	53
3.2.2	Sampel.....	54
3.2.3	Teknik Pengambilan Sampel.....	54
3.3	Variabel Penelitian	56
3.3.1	Struktur Modal	56
3.3.2	Kepemilikan Manajerial.....	57
3.3.3	Kepemilikan Institusional	57
3.3.4	Kepemilikan Asing.....	58
3.3.5	Profitabilitas	58
3.3.6	Ukuran Perusahaan.....	59
3.3.7	Struktur Aset	60
3.4	Teknik Pengumpulan Data	63
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	64

3.5.1	Analisis Data Statistik Deskriptif.....	64
3.5.2	Uji Model Regresi Data Panel.....	65
3.5.3	Metode Pemilihan Model.....	67
3.5.4	Uji Asumsi Klasik.....	69
3.5.5	Uji <i>Goodness of Fit</i>	72
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		75
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	75
4.2	Statistik Deskriptif.....	75
4.3	Pemilihan Model Regresi	80
4.4	Analisis Data	87
4.4.1	Uji Asumsi Klasik.....	87
4.5	Analisis Regresi.....	90
4.5.1	Uji <i>Goodness of Fit</i>	93
4.5.2	Uji Hipotesis	95
4.6	Pembahasan Hipotesis	101
4.6.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	101
4.6.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal.....	102
4.6.3	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Struktur Modal	103
4.6.4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	104
4.6.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	106
4.6.6	Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.....	107
BAB V PENUTUP.....		109
5.1	Kesimpulan.....	109
5.2	Saran.....	110
DAFTAR PUSTAKA.....		112
Lampiran		118

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata DER, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset pada Perusahaan yang Tercatat di BEI Tahun 2014 - 2018.....	6
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1 Hasil Pemilihan Sampel	55
Tabel 3.2 Definisi Operasional	68
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	76
Tabel 4.2 Metode <i>Common Effect</i>	81
Tabel 4.3 Metode <i>Fixed Effect</i>	82
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Chow</i>	83
Tabel 4.5 Uji Model <i>Random Effect</i>	84
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Hausman</i>	85
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	86
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas.....	89
Tabel 4.9 Uji Heterokedastisitas	90
Tabel 4.10 Uji Regresi	91
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinasi (Adjusted R ²).....	93
Tabel 4.12 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	94
Tabel 4.13 Hasil Uji Parsial (Uji t)	95
Tabel 4.14 Hasil Hipotesis	100

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	51
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	87
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier	88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Sebelum Outlier	118
Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan Setelah Outlier.....	124
Lampiran 3 Data Perusahaan dan Variabel.....	129
Lampiran 4 Hasil Statistik Deskriptif	139
Lampiran 5 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i>	140
Lampiran 6 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	141
Lampiran 7 Hasil Uji <i>Chow</i>	142
Lampiran 8 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i>	143
Lampiran 9 Hasil Uji <i>Hausman</i>	144
Lampiran 10 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	146
Lampiran 11 Hasil Uji Normalitas Sebelum Data Normal	147
Lampiran 12 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi.....	148
Lampiran 13 Hasil Uji Normalitas Setelah Data Normal	149
Lampiran 14 Hasil Uji Multikolinieritas.....	150
Lampiran 15 Hasil Uji Heterokedastisitas	151
Lampiran 16 Hasil Uji Regresi Data Panel.....	152

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin kompetitif baik yang terjadi di dalam negeri maupun luar negeri menyebabkan sebuah perusahaan dituntut untuk lebih produktif agar perusahaan mampu bertahan dalam persaingan tersebut. Perusahaan berharap dengan meningkatkan produktifitas maka akan berimbas pada peningkatan laba perusahaan. Peningkatan produktifitas perusahaan ini menyebabkan biaya operasional perusahaan turut meningkat. Kebutuhan dana operasional perusahaan yang relatif besar ini dapat mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai kebijakan struktur modal.

Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Dalam hal ini investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* perusahaan hanya dengan melihat struktur modal perusahaan (Tian et al, 2011). Perusahaan biasanya akan lebih tertarik untuk menggunakan dana internal perusahaan daripada menggunakan pendanaan secara eksternal. Namun, pendanaan secara internal tidak dapat diandalkan untuk jangka waktu lama apabila didukung dengan adanya kegiatan operasional perusahaan yang terus meningkat. Maka dari itu, perusahaan harus mencari sumber dana eksternal dengan cara berhutang maupun menerbitkan saham baru. Perusahaan dituntut pula untuk bijak dalam mengelola struktur modal perusahaan dikarenakan terdapat beban biaya (*cost of fund*) dari setiap sumber dana yang digunakan (Tian et al, 2011).

Pada perusahaan, seorang manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham agar tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Brigham & Houston, 2006). Namun, pemegang saham tidak dapat mengatasi semua keputusan dan aktivitas manajer, dimana dapat menjadikan ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan pemegang saham (Hidayat, 2013). Hal inilah yang nantinya menjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham atau yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Sebagaimana dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang yang melibatkan banyak pihak dengan kepentingan berbeda, sehingga pengambilan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang mungkin terjadi di perusahaan (Sheisarvian et al, 2015). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan (Wijayanti & Jenie, 2012).

Namun, biaya keagenan yang ditimbulkan harus ditekan seminimal mungkin, dimana biaya keagenan dapat dikurangi dengan struktur kepemilikan (Pratiwi & Yulianto, 2016). Kepemilikan saham yang terkonsentrasi cenderung akan mengurangi penggunaan hutang karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, hal ini tidak terlepas karena adanya kontrol dari para pemegang saham

(Morck et al, 1988). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi operasi perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan (Anita & Yulianto, 2016). Kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang berimbas pada manajer akan menggunakan hutang secara optimal dikarenakan manajer juga bertindak sebagai pemegang saham (Hidayat, 2013). Peningkatan kepemilikan manajerial menyebabkan jumlah kekayaan pribadi dan dana yang diinvestasikan sebagai modal pada perusahaan meningkat, sehingga manajer cenderung mengurangi penggunaan hutang untuk meminimalisir semua risiko dan biaya agensi (Iswarini & Ardiansari, 2018).

Al-Najjar & Taylor (2008) menjelaskan kepemilikan institusional memiliki peranan dalam memantau perusahaan. Aktivisme institusional muncul ketika pemilik (pemegang saham) kecewa dengan kinerja dewan direksi (Gillan & Starks, 2002). Investor institusional dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dari pada investor individual dalam memonitor tindakan manajemen perusahaan (Primadhanny, 2016). Investor institusional memiliki pengalaman yang cukup dalam mengumpulkan dan menafsirkan informasi tentang kinerja perusahaan (Al-Najjar & Taylor, 2008). Investor institusi dapat mengurangi biaya agensi dengan memantau kinerja perusahaan dan dengan memastikan kepentingan pemegang saham (Fayez, 2019). Hasan & Butt (2009) menjelaskan kepemilikan institusional yang tinggi menyebabkan biaya agensi yang rendah karena investor institusional akan memantau keputusan strategis yang efektif bagi perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional

dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kepemilikan asing juga memiliki peranan penting. Kepemilikan asing dianggap sebagai sumber keuangan yang baik untuk perusahaan karena diyakini bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Khasawneh & Staytieh, 2017). Pada pasar negara berkembang, aliran masuk dari investasi asing terus meningkat, sehingga menyebabkan pengaruh investor asing pada perusahaan juga turut meningkat (Fayez, 2019). Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi cenderung memiliki tekanan untuk menjelaskan segala aktivitas perusahaan dengan lebih terperinci agar nilai perusahaan meningkat (Primadhanny, 2016). Sehingga kepemilikan asing dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan.

Pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan selain mempertimbangkan dari struktur kepemilikannya, profitabilitas perusahaan turut serta sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Al-Najjar & Taylor, 2008). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan adanya peningkatan laba ditahan pada perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan modal internal terlebih dahulu daripada hutang (Al-Najjar & Taylor, 2008). Keputusan perusahaan tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa

penggunaan laba ditahan sebagai dana investasi dijadikan pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas (Myers, 1984).

Pada suatu perusahaan yang besar cenderung memiliki kegiatan yang lebih dikenal oleh publik daripada perusahaan yang lebih kecil, hal ini menyebabkan kebutuhan dana perusahaan yang berasal dari hutang akan lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Iswarini & Ardiansari, 2018). Perusahaan dapat dikategorikan ke dalam perusahaan besar maupun perusahaan kecil berdasarkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar, akan semakin transparan dalam mengekspresikan kinerja perusahaan ke luar, hal ini menyebabkan perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dikarenakan perusahaan lebih dipercaya oleh kreditor perusahaan (Sudiyanto & Sari, 2013). Dengan kata lain, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal, karena semakin besar perusahaan maka akan terjadi peningkatan kebutuhan dana perusahaan serta memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal.

Menurut Kartika (2016), tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya dikarenakan dengan bertambahnya aset perusahaan, turut serta terjadi penambahan biaya bagi perusahaan. Iswarini & Ardiansari (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan cukup banyak hutang. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi hubungan antara perusahaan dan pihak lain. Aset adalah salah satu jaminan yang dapat meyakinkan pihak lain untuk memberikan pinjaman kepada

perusahaan, sehingga perusahaan dengan struktur yang lebih fleksibel akan menemukan pinjaman yang lebih mudah (Iswarini & Ardiansari, 2018). Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan menggunakan lebih banyak utang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman jika memiliki jaminan (Brigham & Houston, 2013).

Berikut data empiris mengenai rata-rata struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset pada seluruh sektor perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 disajikan pada Tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1 Rata-rata DER, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset pada Perusahaan yang Tercatat di BEI Tahun 2014 - 2018

Variabel	2014	2015	2016	2017	2018
DER	2.044	1.868	3.989	2.553	0.949
Kepemilikan Manajerial	0.066	0.068	0.062	0.084	0.085
Kepemilikan Institusional	0.667	0.667	0.666	0.647	0.654
Kepemilikan Asing	0.453	0.463	0.457	0.433	0.438
Profitabilitas	0.031	0.009	0.003	0.017	0.015
Ukuran Perusahaan	15.009	15.115	15.106	15.178	15.246
Struktur Aset	0.286	0.293	0.296	0.301	0.287

Sumber: *Annual Report IDX* diolah oleh Peneliti 2020.

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terjadi kondisi yang fluktuatif pada rata-rata dari DER, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing,

profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset dari seluruh sektor perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 15.106 dari sebelumnya sebesar 15.115 di tahun 2015. Namun penurunan rata-rata ukuran perusahaan ini tidak diikuti oleh penurunan rata-rata DER di tahun yang sama. Pada tahun 2016 rata-rata DER mengalami kenaikan sebesar 3.989 dari 1.868 pada tahun 2015. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan menyebabkan adanya peningkatan penggunaan hutang. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* dimana semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan hutang (Myers, 1984).

Berdasarkan pada penelitian Maftukhah (2013) dan Primadhanny (2016) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian dari Iswarini & Ardiansari (2018). Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) dan Laksana & Widyawati (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Primadhanny (2016) dan Rossi & Cebula (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut hasil penelitian Iswarini & Ardiansari (2018), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal tetapi tidak signifikan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) dan Laksana & Widyawati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Selanjutnya, penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Primadhanny (2016) dan Khasawneh & Staytieh (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Corsi & Prencipe (2017) menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Sivathaasan (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap struktur modal tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Maftukhah (2013), dan Oino & Ukaegbu (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya hasil penelitian yang dilakukan Hardiningsih & Oktaviani (2012) dan Nugroho (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur

modal. Sementara hasil penelitian yang dilakukan Insiroh (2014) dan Iswarini & Ardiansari (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kemudian penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap struktur modal masih terdapat inkonsisten hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Oino & Ukaegbu (2015), dan Iswarini & Ardiansari (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian Insiroh (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) dan Iswarini & Ardiansari (2018) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan dari tangibilitas (struktur aset) pada struktur modal. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Insiroh (2014) dan Oino & Ukaegbu (2015) yang menyatakan bahwa ada pengaruh negatif yang signifikan dari tangibilitas (struktur aset) pada struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) dan Maftukhah (2013) menunjukkan hasil bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ringkasan perbedaan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu disajikan pada Tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1.2 Ringkasan *Research Gap*

No	Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil
1	Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.	Berdasarkan <i>Agency theory</i> , untuk mengurangi masalah keagenan maka perlu meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi menyebabkan struktur modal akan semakin rendah, karena utang memiliki risiko kebangkrutan sehingga manajer akan berhati-hati dalam penggunaan hutang.	Maftukhah (2013), Yulianto (2013), Primadhanny (2016),	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Iswarini & Ardiansari (2018)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Hardiningsih & Oktaviani (2012), Laksana & Widyawati (2016)	Tidak signifikan
2	Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.	Berdasarkan <i>Agency theory</i> , masalah keagenan dapat diatasi dengan kepemilikan institusional, karena memiliki fungsi mengawasi kinerja manajerial agar tidak mengambil keputusan untuk keuntungan pribadi. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka	Rossi & Cebula (2016), Primadhanny (2016)	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Maftukhah (2013), Laksana & Widyawati (2016)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Iswarini & Ardiansari (2018)	Tidak signifikan

No	Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil
		struktur modal semakin rendah.		
3	Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal.	Berdasarkan <i>Agency theory</i> , masalah keagenan dapat diatasi dengan kepemilikan asing, karena memiliki fungsi mengawasi kinerja manajerial agar tidak mengambil keputusan untuk keuntungan pribadi. Semakin tinggi kepemilikan asing maka struktur modal semakin rendah.	Primadhanny (2016), Khasawneh & Staytieh (2017)	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Corsi & Prencipe (2017)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Sivathaasan (2013)	Tidak signifikan
4	Perbedaan hasil pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.	Semakin besar profitabilitas maka struktur modal akan menurun, dikarenakan perusahaan memiliki kas yang tinggi sehingga lebih memilih pendanaan internal. Hal ini sesuai dengan teori <i>pecking order</i> , yang menyebutkan jika perusahaan lebih memilih pendanaan internal, namun apabila pendanaan	Ridloah (2010), Maftukhah (2013), Oino & Ukaegbu (2015)	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Hardiningsih & Oktaviani (2012), Nugroho (2014)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Insiroh (2014), Iswarini & Ardiansari (2018)	Tidak signifikan

No	Variabel	Isu	Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil
		internal terbatas, maka menggunakan utang dan yang terakhir adalah opsi saham.		
5	Perbedaan hasil pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	Ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan struktur modal, dikarenakan adanya peningkatan kebutuhan dana pada perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan <i>pecking order theory</i> yang mengatakan apabila pendanaan internal terbatas maka akan menggunakan pendanaan eksternal.	Ridloah (2010), Oino & Ukaegbu (2015), Iswarini & Ardiansari (2018)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Nugroho (2014)	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Insiroh (2014)	Tidak signifikan
6	Perbedaan hasil pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.	Struktur aset yang semakin besar akan meningkatkan struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan <i>pecking order theory</i> , dikarenakan struktur aset dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk mempermudah dalam memperoleh utang.	Hardiningsih & Oktaviani (2012), Iswarini & Ardiansari (2018)	Berpengaruh positif dan signifikan
			Insiroh (2014), Oino & Ukaegbu (2015)	Berpengaruh negatif dan signifikan
			Ridloah (2010), Maftukhah (2013)	Tidak signifikan

Sumber : Kumpulan Jurnal dan Hasil Penelitian terdahulu (2020)

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, maka peneliti ingin meneliti bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat disusun identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terdapat ketidaksesuaian antara teori yang digunakan pada penelitian dengan kenyataan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagaimana disajikan melalui data empiris rata-rata DER, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset selama tahun 2014-2018.
2. Terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan.
3. Masih diperlukan penelitian secara empiris mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Batasan masalah diperlukan untuk mempersempit ruang lingkup yang dikaji lebih lanjut agar penelitian yang dilakukan lebih fokus dan mendalam. Kajian penelitian ini berfokus pada enam faktor yang dapat mempengaruhi keputusan dalam struktur modal, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Selain itu, objek penelitian berfokus pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut, yaitu sejak tahun 2014 hingga tahun 2018.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang menjadi dasar penelitian, maka rumusan masalah penelitian yang diajukan adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal?

6. Apakah struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah pada sub bab 1.4, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
2. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
3. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan asing terhadap struktur modal.
4. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
6. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif dan signifikan struktur aset terhadap struktur modal.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait, yaitu akademisi, perusahaan, dan investor.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Di samping itu, hasil penelitian dapat memberikan manfaat untuk menambah pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan mengenai struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan struktur modal menggunakan *pecking order theory* dan *agency theory* sebagai landasan teori dalam penelitian dengan latar belakang negara Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk menerapkan strategi dan kebijakan tertentu dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan yang berkaitan langsung dengan struktur modal perusahaan khususnya sesuai dengan *pecking order theory*. Di samping itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh *agency cost* yang rendah.

b. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam pemilihan perusahaan dengan mempertimbangkan perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut serta kondisi perusahaan.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengangkat topik struktur modal. Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu baik di Indonesia maupun di luar negeri. Namun, hasil dari beberapa penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pada beberapa variabel, diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, menarik perhatian peneliti untuk mengkaji kembali variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal.

Pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel kepemilikan asing sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Dimana variabel kepemilikan asing pada penelitian yang dilakukan oleh Iswarini & Ardiansari (2018) tidak digunakan sebagai salah satu faktor penentu struktur modal perusahaan. Padahal kepemilikan asing dianggap sebagai sumber keuangan yang baik untuk perusahaan karena diyakini bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Khasawneh & Staytieh, 2017). Maka dari itu, peneliti tertarik untuk menambahkan variabel kepemilikan asing dalam penelitian ini.

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Perluasan objek penelitian dilakukan sebagai bentuk implementasi dari saran penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Iswarini & Ardiansari (2018). Peneliti terdahulu menyarankan untuk memperluas objek penelitian agar hasil penelitian dapat merepresentasikan kondisi yang sebenarnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*. *Pecking order theory* menjelaskan hierarki perusahaan dalam menentukan sumber dana perusahaan. Pada teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal daripada eksternal seperti hutang dan penerbitan saham (Myers, 1984). Sumber pendanaan internal yang dimaksud adalah laba ditahan dan cadangan depresiasi tetap (Febriana & Yulianto, 2017). Namun, apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan lebih memilih hutang terlebih dahulu dan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Primadhanny, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa menurut *Pecking Order Theory*, yang menjadi prioritas dalam mekanisme dari pendanaan eksternal yaitu melalui penerbitan hutang (Yulianto et al, 2016).

Mekanisme tahapan-tahapan pendanaan perusahaan menurut *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut (Myers, 1984):

1. Perusahaan lebih menyukai keuangan internal (*internal financing*).
2. Penyesuaian terhadap rasio dividen yang ditargetkan oleh perusahaan dengan berusaha menghindari adanya perubahan pembayaran dividen secara dratis.

3. Terdapatnya kebijakan dividen tetap yang didukung pula dengan adanya fluktuasi profitabilitas, menjadikan arus kas (*cash flow*) internal dapat melebihi kebutuhan dana untuk berinvestasi atau malah sebaliknya. Apabila arus kas kurang dari kebutuhan dana, maka perusahaan pertama-tama akan melakukan penurunan saldo kas atau menjual portofolio surat berharga yang dimiliki.
4. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan secara eksternal, maka perusahaan akan memilih berhutang dengan cara menerbitkan obligasi perusahaan karena dinilai sebagai sekuritas yang paling aman. Kemudian, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) dan pilihan terakhir sebagai sumber pendanaan perusahaan yaitu saham baru diterbitkan.

Pada *Pecking Order Theory*, yang menjadi permasalahan utama dalam keputusan struktur modal perusahaan adalah *asymmetry information* di antara manajer dan pemegang saham mengenai kondisi internal perusahaan, serta asumsi bahwa manajer lebih berpihak kepada pemegang saham lama (Myers, 1984). *Pecking Order Theory* berdasarkan asumsi asimetri informasi, manajer dianggap tau lebih banyak mengenai profitabilitas dan prospek perusahaan daripada investor luar (Febriana & Yulianto, 2017). Maka dari itu, terdapat kemungkinan adanya masalah keagenan yang ditimbulkan ketika perusahaan memutuskan kebijakan struktur modal.

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai hubungan satu atau sekelompok orang yang berperan sebagai *principle*

(pemegang saham) dengan melibatkan satu atau sekelompok orang sebagai agen untuk menjadi perwakilan *principle* dalam mewujudkan kepentingannya, seperti memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan dengan definisi tersebut, seharusnya semua keputusan agen tidak terlepas dari kepentingan prinsipal (pemegang saham). Namun, pada kenyataannya terdapat prinsip “*Self Interest Behavior*” yang menyatakan bahwa orang akan memilih tindakan yang memberikan keuntungan (secara finansial) yang terbaik bagi dirinya dalam membuat keputusan manajerial (Atmaja, 2008).

Konflik keagenan dapat terjadi karena manajer dalam pengambilan keputusannya dapat memperhatikan kepentingan sendiri atau tidak sesuai dengan tujuan yang diinginkan prinsipal (Wijaya et al, 2016). Terdapatnya asimetri informasi antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agen*) memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* seperti manajemen laba (*earnings management*) mengenai kinerja perusahaan yang dapat merugikan pemegang saham, sehingga dalam memastikan agen untuk mengambil keputusan yang optimal akan menimbulkan *agency cost* dari sudut pandang prinsipal (Jensen & Meckling, 1976).

Agency cost didefinisikan sebagai biaya yang ditimbulkan akibat adanya pemberian wewenang oleh pemegang saham kepada pihak lain untuk mengelola perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan pemegang saham (Primadhanny, 2016). Biaya keagenan ini meliputi: (1) *Monitoring cost* yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengontrol perilaku *agent* agar tidak menyimpang. (2) *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk

meminimalkan tindakan yang tidak diinginkan oleh *principal*. (3) *Residual loss* yaitu biaya kerugian yang ditanggung oleh *principals* akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan biaya agensi yang timbul dari pemisahan kepemilikan dan kontrol akan meningkat seiring dengan berkurangnya porsi kepemilikan yang dimiliki oleh manajer. Dalam beberapa kondisi, manajemen mengeluarkan sejumlah uang sebagai kompensasi kepada pemegang saham apabila manajemen tidak melakukan pekerjaan sesuai tujuan untuk kemakmuran pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Crutchley & Hansen (1989) dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme kontrol yaitu:

1. Meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan menjadikan para manajer perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan pendanaan yang berasal dari hutang. Hal ini dikarenakan para manajer perusahaan juga akan menanggung risiko dari keputusan tersebut. Maka manajemen akan berusaha untuk meningkatkan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat menurunkan *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976).

2. Meningkatkan *dividend payout ratio*.

Tingginya atau meningkatnya *dividend payout ratio* maka akan menyebabkan *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan semakin kecil (Crutchly & Hansen, 1989). Kondisi ini mengharuskan manajer perusahaan untuk mencari dan menggunakan sumber dana eksternal dalam membiayai operasional perusahaan. Penambahan dana dari pihak penyedia dana akan menyebabkan kinerja manajemen dimonitor oleh pihak penyedia dana.

3. Meningkatkan pendanaan perusahaan dengan hutang.

Menurut Jensen & Meckling (1976), hutang mengakibatkan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Sehingga meningkatkan pendanaan perusahaan yang bersumber dari hutang dapat digunakan untuk mengontrol konflik keagenan.

Menurut Jensen & Meckling (1976) terdapat hubungan antara masalah keagenan dengan penggunaan dana eksternal. Misalnya, sebuah perusahaan yang awal kepemilikan sahamnya hanya dimiliki oleh satu orang, maka segala keputusan yang diambil hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Namun, apabila perusahaan tersebut menjual sebagian sahamnya kepada orang lain, maka terjadi pembagian kepemilikan saham sehingga akan memunculkan peluang terjadinya konflik kepentingan. Selain itu terjadi pula pembagian keuntungan perusahaan antara pemegang saham lama dengan pemegang saham baru. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa hutang merupakan mekanisme yang efisien untuk mengurangi biaya agensi yang terkait dengan arus kas bebas. Hal inilah yang menyebabkan adanya hierarki pendanaan pada perusahaan yang dimulai dari arus kas internal,

hutang, dan penerbitan saham baru (Febriana & Yulianto, 2017). Maka dari itu, biaya agensi ini menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan struktur modal.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan (Indriani & Widyarti, 2013). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal eksternal dan modal sendiri, dimana modal eksternal diartikan sebagai hutang, baik hutang dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan (Nugroho, 2014). Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* perusahaan (Tian et al, 2011). Berdasarkan pengertian struktur modal tersebut, maka secara garis besar dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi penggunaan modal perusahaan, baik yang berasal dari modal eksternal maupun modal sendiri untuk membiayai kegiatan perusahaannya.

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan dikarenakan struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Febriana & Yulianto, 2017). Hal ini berarti para manajer keuangan perlu menentukan struktur modal terbaik sebagai upaya dalam menetapkan kebutuhan dana perusahaan kelak akan dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing, tentunya

dengan memperhatikan *cost of capital* (COC) (Ridloah, 2010). Penambahan hutang perusahaan akan memperbesar risiko yang dihadapi perusahaan tetapi, sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Haryanto, 2014). Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Indriani & Widyarti, 2013).

Menurut Hantono (2018:12-13) struktur modal dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

DAR mengukur seberapa banyak jumlah aktiva yang dibiayai oleh hutang perusahaan. Apabila rasio ini semakin tinggi artinya semakin banyak jumlah modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam berinvestasi pada aktiva perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

DER mengukur perbandingan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal internal perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang dengan jaminan modal internal perusahaan.

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

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri.

$$LTDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal sesuai dengan pengukuran yang digunakan oleh Maftukhah (2013) dan Iswarini & Ardiansari (2018). Dasar pemilihan DER sebagai proksi struktur modal dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri) (Maftukhah, 2013). Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Semakin tinggi DER mencerminkan hutang perusahaan semakin banyak.

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dipegang oleh manajemen perusahaan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Menurut Yeniatie & Destriana (2010), kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan manajemen yang secara aktif digabungkan dengan pengambil keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Sedangkan menurut Wahidahwati (2002), kepemilikan manajerial merupakan

pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Jadi secara garis besar dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen perusahaan yang memiliki saham dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* karena dengan mengajak para manajer untuk ikut menjadi pemilik modal perusahaan, menyebabkan keputusan keuangan yang akan diambil oleh para manajer yang sekaligus merupakan pemegang saham akan berakibat pula kepada mereka. Sehingga manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan tersebut karena risiko yang terjadi dapat berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan (Hardiningsih & Oktaviani, 2012).

Menurut Farooque et al (2007) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (dewan direksi dan dewan komisaris) yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\sum \text{Kepemilikan saham manajerial}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Pengukuran kepemilikan manajerial yang diproksikan seperti rumus di atas, juga telah digunakan pada penelitian terdahulu. Pada penelitian yang dilakukan oleh

Iswarini & Ardiansari (2018) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal telah menggunakan pengukuran tersebut dalam penelitiannya. Begitu juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) dan Primadhanny (2016). Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur kepemilikan manajerial perusahaan dalam penelitian ini.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Laksana & Widyawati (2016) menjelaskan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, lembaga keuangan, lembaga berbadan hukum, lembaga luar negeri, dana perwalian, dan lembaga lain. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi (Primadhanny, 2016). Jadi secara garis besar dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Maftukhah, 2013). Investor institusional dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik daripada investor individual dalam memonitor tindakan manajemen perusahaan (Primadhanny, 2016). Kepemilikan institusional yang tinggi berfungsi untuk memantau keputusan strategis yang efektif bagi perusahaan, kemudian menyebabkan biaya keagenan yang rendah dan mengurangi oportunistik manajerial (Hasan & Butt, 2009).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor

institusional (Farooque et al, 2007). Secara sistematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\sum \text{Kepemilikan saham institusional}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Pengukuran kepemilikan institusional yang diproksikan seperti rumus di atas, juga telah digunakan pada penelitian terdahulu. Pada penelitian yang dilakukan oleh Iswarini & Ardiansari (2018) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal, telah menggunakan pengukuran tersebut dalam penelitiannya. Begitu juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) dan Primadhanny (2016). Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur kepemilikan institusional perusahaan dalam penelitian ini.

2.2.4 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan *outstanding share* yang dimiliki oleh investor dari luar negeri (*foreign investor*) dalam bentuk individu maupun badan usaha yang berstatus asing (Farooque et al, 2007). Kepemilikan asing dianggap sebagai sumber keuangan yang baik bagi perusahaan, karenanya diyakini bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Khasawneh & Staytieh, 2017). Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi cenderung memiliki tekanan untuk menjelaskan segala aktivitas perusahaan dengan lebih terperinci agar nilai perusahaan meningkat (Primadhanny, 2016).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor luar negeri baik individu maupun perusahaan asing yang merupakan sumber keuangan bagi perusahaan dan juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh asing pada perusahaan menjadikan nilai perusahaan meningkat. Kepemilikan asing dihitung menggunakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh asing dibagi dengan total saham perusahaan (Primadhanny, 2016). Secara sistematis kepemilikan asing dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FRGN = \frac{\sum \text{Kepemilikan saham asing}}{\sum \text{Lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Pengukuran kepemilikan asing yang diproksikan seperti rumus di atas, juga telah digunakan pada penelitian terdahulu. Pada penelitian Primadhanny (2016) dan Khasawneh & Staytieh (2017) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal telah menggunakan pengukuran tersebut dalam penelitiannya. Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur kepemilikan asing perusahaan dalam penelitian ini.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu ukuran untuk kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat tertentu dari penjualan, aset, dan bagian modal (Laksana &

Widyawati, 2016). Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam operasinya (Ridloah, 2010). Menurut Hantono (2018:11), profitabilitas atau rentabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka perusahaan tersebut dianggap mampu membiayai aktivitas perusahaan yang berasal dari modal sendiri.

Kasmir (2017:115-116) menyebutkan ada 4 jenis rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi yaitu :

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

Margin laba atas penjualan adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini yaitu dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama net profit margin. *Net profit margin* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menekan biaya dengan optimal.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Return on Total Asset (ROA)*

Return on Total Asset (ROA) atau juga dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah

aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya.

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

3. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity (ROE)* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Saham}}$$

4. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Rasio per lembar saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi dari rasio profitabilitas sebagaimana yang telah digunakan pada penelitian terdahulu. Hal ini dikarenakan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang didapat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013). Dimana rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara keseluruhan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran aset yang dimiliki oleh perusahaan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Menurut Haryanto (2014), ukuran perusahaan menunjukkan pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang dapat mengindikasikan kemampuan dalam mengelola investasi yang diberikan para pemegang saham dalam meningkatkan kemakmuran investor. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran aset perusahaan yang mampu menunjukkan pengalaman dan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola investasi yang diberikan para pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan kemakmuran investor perusahaan.

Berdasarkan Undang-undang Nomor 20 Tahun 2008 perusahaan digolongkan menjadi 4 pengelompokan kategori perusahaan berdasarkan total asset dan penjualan perusahaan. Berikut kategori perusahaan menurut UU No 20 Tahun 2008:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset dimana total aset mampu mencerminkan ukuran suatu perusahaan dari kekayaan perusahaan (Budiasih, 2009). Dimana kekayaan perusahaan menggambarkan jumlah dana yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Wahyuningrum et al, 2020):

$$Size = Ln(Total Asset)$$

Pengukuran ukuran perusahaan yang diproksikan seperti rumus di atas, juga telah digunakan pada penelitian terdahulu. Pada penelitian yang dilakukan oleh Iswarini & Ardiansari (2018) tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, telah menggunakan pengukuran tersebut dalam penelitiannya. Hal ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang menggunakan pengukuran serupa yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010). Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini.

2.2.7 Struktur Aset

Tangibilitas merupakan aset berwujud yang dipakai pada operasional perusahaan seperti misalnya mesin-mesin, tanah, kendaraan, alat-alat, mebel, dan lainnya atau bangunan yang didirikan oleh perusahaan (Andrayani & Sudirman, 2014). *Tangible assets* merupakan analisis yang digunakan untuk menghitung

seberapa besar aset dari perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang (Sofilda & Maryani, 2007). Secara umum, ada dua jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan yaitu aset lancar dan aset tetap (Iswarini & Ardiansari, 2018). Perusahaan yang memiliki aset yang sesuai dengan jaminan kredit cenderung menggunakan hutang lebih banyak dikarenakan kreditur akan memberikan pinjaman apabila memiliki pinjaman (Brigham & Houston, 2013). Jadi dapat disimpulkan bahwa tangibilitas merupakan aset berwujud yang digunakan dalam operasional perusahaan dimana aset tersebut dapat dijadikan jaminan hutang kepada kreditur oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dapat dijadikan jaminan, maka semakin mudah perusahaan memperoleh pinjaman.

Tangibilitas aset diukur menggunakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Iswarini & Ardiansari, 2018). Total aset tetap diperoleh dari penjumlahan dalam aset tetap berwujud seperti mesin dan peralatan, gedung, tanah, kendaraan, dan aset berwujud lainnya kemudian dikurangi penyusutan aset tetap. Sedangkan total aset diperoleh dengan menjumlahkan aset lancar dan aset tidak lancar (Andrayani & Sudirman, 2014). Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Pengukuran struktur aset yang diproksikan seperti rumus di atas, juga telah digunakan pada penelitian terdahulu. Pada penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) tentang pengaruh struktur aset terhadap struktur modal, telah menggunakan pengukuran tersebut dalam penelitiannya. Hal ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang menggunakan pengukuran serupa yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010). Sehingga peneliti memilih proksi ini untuk mengukur struktur aset perusahaan dalam penelitian ini.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Ringkasan penelitian terdahulu mengenai struktur modal disajikan pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kajian Penelitian Terdahulu

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
1.	Ridloah (2010).	Faktor penentu struktur modal: studi empirik pada perusahaan multifinansial	Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap Struktur Modal. Hanya ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Dari variabel-variabel tersebut, variabel yang paling berpengaruh terhadap stuktur modal adalah ukuran perusahaan.
2.	Hardiningsih & Oktaviani (2012).	Determinan kebijakan hutang (dalam <i>agency theory</i> dan <i>pecking order theory</i>).	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, struktur aktiva perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, saldo laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, sementara free

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			cash flow dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang.
3.	Maftukhah (2013).	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dummy untuk kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Variabel pertumbuhan aset dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan net sales, fixed asset ratio dan corporate tax rate berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Hasil penelitian juga menunjukkan nilai adjusted R2 sebesar 33,4%.
4.	Yulianto (2013).	Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap debt equity ratio yang merupakan indikasi

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			bahwa dengan peningkatan utang maka akan meningkatkan monitoring yang dilakukan kreditur terhadap perilaku manajerial. Selain itu ditemukan hasil yang tidak signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap dividend payout ratio yang merupakan indikasi inkonsisten dengan masalah keagenan.
5.	Sivathaasan (2013).	<i>Foreign ownership, domestic ownership and capital structure: special reference to manufacturing companies quoted on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan positif yang kuat dengan leverage ($r = 0,569$), sedangkan leverage berkorelasi negatif dengan kepemilikan domestik ($r = - 0,544$). Menurut model regresi, struktur kepemilikan memiliki dampak pada leverage pada saat itu.
6.	Nugroho (2014).	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variabel pertumbuhan penjualan

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
		terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati.	berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan negatif signifikan terhadap struktur modal, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
7.	Insiroh (2014).	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur aset Terhadap Struktur Modal.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Empat variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji-t menunjukkan bahwa hanya struktur aset yang mempengaruhi struktur modal secara signifikan, sedangkan hasil uji-F menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi lima koma delapan persen dan sembilan puluh empat koma dua persen

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian lain.
8.	Oino & Ukaegbu (2015).	<i>The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange.</i>	Statistik deskriptif menunjukkan bahwa sebesar 63% perusahaan di Nigeria menggunakan Leverage untuk struktur modalnya, dimana leverage didominasi dengan leverage jangka pendek. Profitabilitas dan struktur aset berhubungan negatif dengan leverage sedangkan ukuran perusahaan dan pajak non hutang perusahaan berhubungan positif terhadap leverage.
9.	Rossi & Cebula (2016)	<i>Debt and ownership structure: evidence from Italy.</i>	Hasil menunjukkan adanya hubungan positif antara utang dan konsentrasi kepemilikan, namun hutang dan investor institusional berhubungan negatif. Hal ini menunjukkan hutang memiliki dua fungsi, yaitu peran disiplin pengganti pada tingkat konsentrasi kepemilikan yang rendah dan peran pelengkap pada

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi.
10.	Laksana & Widyawati (2016)	Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, <i>Tangibility</i> , <i>Size</i> , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.	Kepemilikan institusional, <i>tangibility</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal
11.	Primadhanny (2016).	Pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI periode 2010-2014.	Tiga variabel digunakan dalam persamaan simultan: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal dan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap modal sebagian.
12.	Corsi & Prencipe (2017).	<i>Improving the external financing in independent high-</i>	Temuan menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki peran positif tetapi parsial dalam

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
		<i>tech SMEs.</i>	meningkatkan ketersediaan pendanaan eksternal untuk UKM teknologi tinggi yang independen. Kepemilikan VC / PE asing tampaknya memfasilitasi aksesibilitas global pembiayaan eksternal tetapi bukan akses ke pinjaman bank; sebaliknya, bentuk kepemilikan asing lainnya (tidak termasuk VC / PE) tampaknya hanya meningkatkan akses ke pinjaman bank.
13.	Khasawneh & Staytieh (2017).	<i>Impact of foreign ownership on capital structure and firm value in emerging market: case of Amman Stock Exchange listed firms.</i>	Hasil empiris menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan asing dan ketiga pengukuran struktur modal, dimana kepemilikan asing memiliki efek yang lebih besar pada leverage jangka pendek daripada leverage jangka panjang dan total. Ditemukan bahwa dampak kepemilikan asing selalu signifikan secara statistik pada perusahaan sektor jasa dan berdampak lebih rendah pada perusahaan

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			<p>sektor industri. Terdapat pula hubungan positif signifikan antara kepemilikan asing dengan nilai perusahaan dimana sektor perusahaan menjadi variabel penting dalam penentuan nilai perusahaan.</p>
14.	Iswarini & Ardiansari, (2018).	<p><i>The Effect of Ownership Structure, Profitability, Firm Size and Tangibility on Capital Structure.</i></p>	<p>Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa ada tiga variabel bebas yang mempengaruhi struktur modal yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan tangibilitas. Sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur pada 2012-2016. Kesimpulan dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan tangibilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap</p>

NO.	PENELITI (TAHUN)	JUDUL PENELITIAN	HASIL
			struktur modal.

Sumber : Kumpulan Jurnal dan hasil penelitian terhadulu (2020)

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dipegang oleh manajemen perusahaan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Kepemilikan manajerial juga merupakan cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan mengajak para manajer untuk menjadi pemilik modal perusahaan (Hardiningsih & Oktaviani, 2012). Berdasarkan pada teori keagenan yang diusulkan oleh Jensen & Meckling (1976), dijelaskan bahwa biaya keagenan yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang (Primadhanny, 2016). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal daripada menggunakan dana eksternal seperti hutang (Myers, 1984).

Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena risiko atas keputusan tersebut dapat berimbas kepada modal yang mereka investasikan (Hardiningsih & Oktaviani, 2012). Selain itu dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyebabkan jumlah kekayaan pribadi dan dana yang diinvestasikan sebagai modal pada perusahaan turut

meningkat, sehingga manajer cenderung mengurangi penggunaan hutang untuk meminimalisir semua risiko dan biaya agensi (Iswarini & Ardiansari, 2018). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) yang menemukan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, lembaga keuangan, lembaga berbadan hukum, lembaga luar negeri, dana perwalian, dan lembaga lain (Laksana & Widyawati, 2016). Menurut teori keagenan, konflik kepentingan yang terjadi antara *agent* dengan *principal* serta dengan adanya asimetri informasi yang muncul dapat dikurangi dengan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi (Primadhanny, 2016). Kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan biaya agensi yang rendah dan mengurangi oportunistik manajerial (Hasan & Butt, 2009).

Keberadaan kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat membantu perusahaan meningkatkan keuangan jangka panjang dengan biaya yang menguntungkan selain itu juga memiliki fungsi untuk memantau keputusan strategis yang efektif bagi perusahaan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam perusahaan dapat menggantikan peran hutang sebagai alat kontrol manajemen yang berimbang pengurangan penggunaan hutang dan masalah keagenan (Laksana & Widyawati, 2016). Maftukhah (2013) juga menyatakan bahwa investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan

optimal terhadap kinerja manajemen terutama pengambilan keputusan mengenai hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal daripada menggunakan dana eksternal seperti hutang (Myers, 1984). Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rossi & Cebula (2016) dan Primadhanny (2016) yang menemukan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Struktur Modal

Kepemilikan asing merupakan *outstanding share* yang dimiliki oleh investor dari luar negeri (*foreign investor*) dalam bentuk individu maupun badan usaha yang berstatus asing (Farooque et al, 2007). Khasawneh dan Staytieh (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan asing dianggap sebagai sumber keuangan yang baik untuk perusahaan karena diyakini bahwa kepemilikan asing dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Gurunlu & Gursoy (2010) berpendapat bahwa masukan dari pemilik asing dapat mengurangi kebutuhan pembiayaan eksternal, sehingga menyebabkan perusahaan-perusahaan mempertahankan hutang yang lebih rendah daripada perusahaan domestik. Hal ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal daripada menggunakan dana eksternal seperti hutang (Myers, 1984).

Perusahaan yang memiliki kepemilikan asing, cenderung memiliki *agency cost* yang rendah dikarenakan manajer akan dimonitori oleh kepemilikan asing, sehingga manajemen lebih efisien dan efektif dalam menggunakan hutang

(Peilouw, 2017). Primadhanny (2016) menjelaskan perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi cenderung memiliki tekanan untuk menjelaskan segala aktivitas perusahaan dengan terperinci. Hal ini turut serta mendorong adanya peningkatan monitoring terhadap manajemen perusahaan. Sehingga kepemilikan asing dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* akibat adanya asimetri informasi yang muncul pada perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Primadhanny (2016) dan Khasawneh & Staytieh (2017) yang menemukan kesimpulan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam operasinya (Ridloah, 2010). Profit yang diperoleh perusahaan bisa berupa dana yang tersedia untuk melakukan investasi ataupun dibagi kepada para pemegang saham (Hardiningsih & Oktaviani, 2012). Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka perusahaan cenderung akan mengurangi proporsi hutangnya karena dengan bertambahnya profit perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya dari sumber internal seperti laba ditahan (Insiroh, 2014).

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi sebenarnya memiliki tingkat hutang yang rendah karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah (Fudianti & Wijayanto, 2019). Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai

pendanaan secara internal. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Maftukha (2013), dan Oino & Ukaegbu (2015) yang menemukan kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah ukuran aset yang dimiliki oleh perusahaan (Iswarini & Ardiansari, 2018). Semakin besar perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal akan semakin meningkat (Insiroh, 2014). Menurut Iswarini & Ardiansari (2018), teori *pecking order* memprediksi adanya peningkatan penggunaan hutang jika ukuran perusahaan semakin besar. Perusahaan besar cenderung memiliki kegiatan yang membutuhkan dana perusahaan yang berasal dari hutang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Iswarini & Ardiansari, 2018). Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana karena dana internal dinilai tidak mampu untuk mencukupi operasional perusahaan (Insiroh, 2014).

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar, akan semakin transparan dalam mengekspresikan kinerja perusahaan ke luar, sehingga menyebabkan perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman karena perusahaan lebih dipercaya oleh kreditor (Sudiyanto & Sari, 2013). Hal ini tentunya dapat mendorong perusahaan untuk memilih struktur modal perusahaan yang bersumber dari hutang turut meningkat. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Oino & Ukaegbu (2015), dan Iswarini & Ardiansari (2018) yang

menemukan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

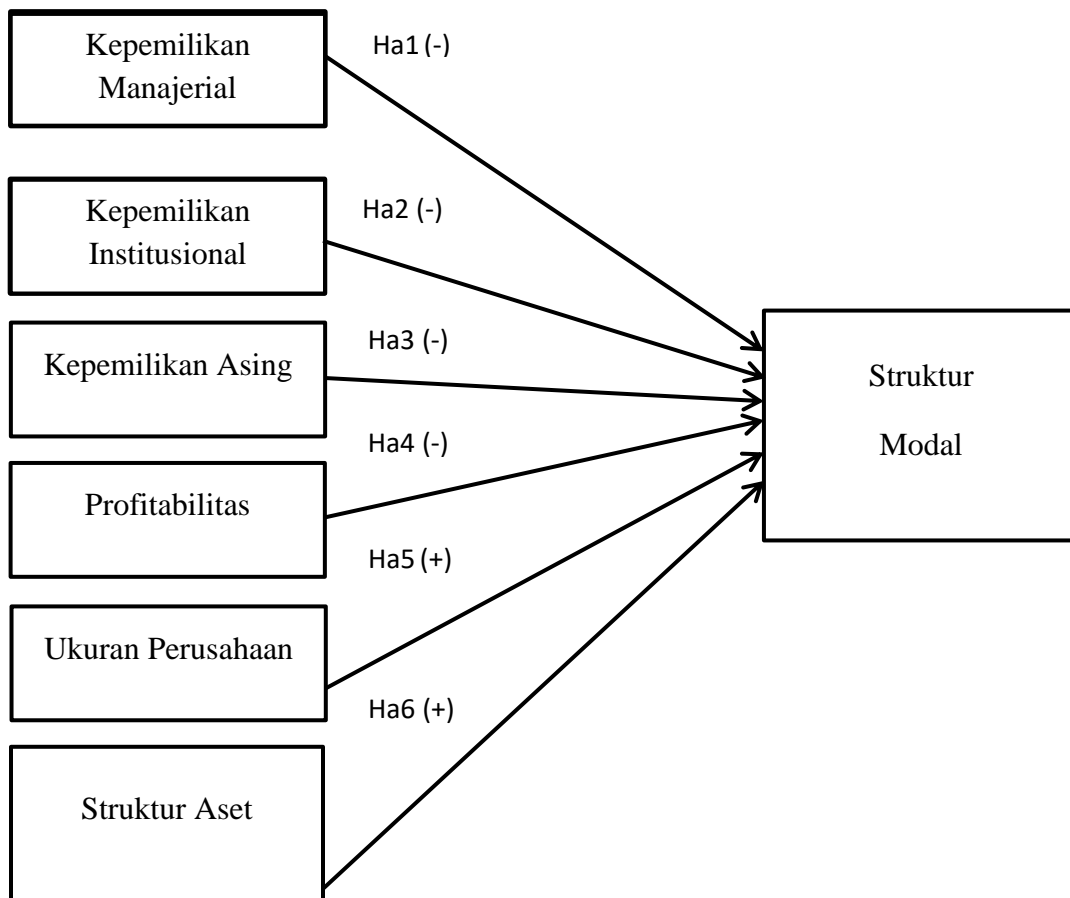
2.4.6 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Tangibilitas merupakan aset berwujud yang dipakai pada operasional perusahaan seperti misalnya mesin-mesin, tanah, kendaraan, alat-alat, mebel, dan lainnya atau bangunan yang didirikan oleh perusahaan (Andrayani & Sudirman, 2014). Aset (Aktiva) merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki struktur asetnya lebih fleksibel maka lebih mudah memperoleh pinjaman (Hardiningsih & Oktaviani, 2012).

Menurut teori *pecking order*, struktur aset memiliki efek positif terhadap struktur modal (Iswarini & Ardiansari, 2018). Perusahaan yang asetnya sesuai dengan jaminan kredit akan menggunakan lebih banyak hutang dikarenakan kreditor akan selalu memberikan pinjaman jika perusahaan memiliki jaminan (Brigham & Houston, 2013). Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka menyebabkan proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri (Maftukhah, 2013). Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iswarini & Ardiansari (2018) yang menemukan kesimpulan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian. Kerangka

pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap struktur modal pada seluruh sektor perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini, 2020

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir yang telah disusun, maka beberapa hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

- Ha1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha3: Kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha4: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
- Ha6: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dengan analisis data mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal yang telah dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 70 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.
3. Kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.

6. Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018.

5.2 Saran

1. Bagi investor, agar lebih mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan yang berdasarkan hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan yang besar, memiliki indikasi bahwa perusahaan tersebut menggunakan pendanaan secara eksternal dalam hal ini adalah hutang dalam jumlah yang relatif besar. Kemudian juga mempertimbangkan profitabilitas dan struktur aset perusahaan karena memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin besar profitabilitas dan struktur aset yang dimiliki perusahaan maka diindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif kecil.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih mempertimbangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal. Hal ini dikarenakan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan mengenai pendanaan. Sehingga perusahaan diharapkan mampu mengelola struktur

modalnya dengan baik dan menggunakan dananya untuk investasi yang menguntungkan serta memperoleh *agency cost* yang rendah.

3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan khususnya dalam kajian penelitian yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas penelitian dengan memperpanjang periode penelitian serta diharapkan untuk menambah variabel independen lainnya seperti likuiditas, *net sales*, *corporate tax rate*, dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dikarenakan hasil dari *adjusted R²* dari penelitian ini sebesar 0.3618 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini hanya mempengaruhi variabel dependen sebesar 36.18% .

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure. *Managerial Finance*, 34(12), 919-933.
- Andrayani, N. P., & Sudirman, I. M. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Tangibility Assets terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*, 3(5).
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: Rajawali Press.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan 11th ed*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiasih, I. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 1-14.
- Cao, B. (2006). *Debt Financing and The Dynamics of Agency Costs*. UC San Diego.
- Corsi, C., & Prencipe, A. (2017). Improving The External Financing in Independent High-Tech SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Crutchly, C., & Hansen, R. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18, 36-76.
- Dr. Kasmir, S. M. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Faisal. (2005). Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 8(2), 197-208.

- Farooque, O. A., Zijl, T. v., Dunstan, K., & Karim, A. W. (2007). Corporate Governance in Bangladesh: Link between Ownership and Financial Performance. *Journal Compilation*, 15(6), 1453-1468.
- Fayez, M. (2019). The Impact of Ownership Structure on Capital Structure: An Empirical Study on the Most Active Firms in the Egyptian Stock Exchange. *Open Access Library Journal*, 6, 1-13.
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2017). Pengaruh Pecking Order Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153-165.
- Fudianti, S., & Wijayanto, A. (2019). The Determinants of Capital Structure and Firm Performance. *Management Analysis Journal*, 8(2), 108-122.
- Ghozali, P. H. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, P. H., & Ratmono, D. D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2002). Institutional Investors, Corporate Ownership and Corporate Governance. *United Nations University Discussion Paper*, 2002(9), 9.
- Gurunlu, M., & GURSOY, G. (2010). The Influence of Foreign Ownership on Capital Structure of Non-financial Firms: evidence from Istanbul Stock Exchange. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 9(4), 21-29.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(1).
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183-199.

- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *Internasional Journal of Business and Management*, 4(2), 50-57.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12-25.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cashflow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 59-68.
- Insiroh, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).
- Iswarini, T., & Ardiansari, A. (2018). The Effect Of Ownership Structure, Profitability, Firm Size, and Tangibility on Capital Structure. *Management Analysis Journal*, 7(4), 495-505.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kartika, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *INFOKAM*, 12(1), 49-58.
- Khasawneh, A. Y., & Staytieh, K. S. (2017). Impact of Foreign Ownership on Capital Structure and Firm Value in Emerging Market: Case of Amman Stock Exchange Listed Firms. *Afro-Asian Journal Finance and Accounting*, 7(1), 35-64.
- Laksana, I. F., & Widayati, D. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1-18.

- Li, K., Yue, H., & Zhao, L. (2009). Ownership, Institutions, and Capital Structure: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 37, 471-490.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69-81.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Myers. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 1-5.
- Oino, I., & Ukaegbu, B. (2015). The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigerian Stock Exchange. *Research in International Business and Finance*, 35, 111-121.
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 3(1), 1-13.
- Pemerintah Indonesia. (2008). *Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Lembaran RI Tahun 2008 No. 20. Jakarta: Sekretariat Negara.
- Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215-228.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(3), 1-8.

- Prof. H. Imam Ghozali, M. A., & Dr. Dwi Ratmono, M. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Prof.H.Imam Ghozali, M. P. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144-153.
- Rossi, F., & Cebula, R. J. (2016). Debt and Ownership Structure: Evidence from Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(5).
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sheisarvian, R. M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1), 1-9.
- Sivathaasan, N. (2013). Foreign Ownership, Domestic Ownership and Capital Structure: Special Reference to Manufacturing Companies Quoted on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(20).
- Sofilda, E., & Maryani. (2007). Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Perbankan di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 7(3), 351-366.
- Sudiyanto, B., & Sari, S. M. (2013). Determinants of Debt Policy: An Emperical Studying Indonesia Stock Exchange. *Educational Research*, 4(1), 141-5161.
- Thai, A. (2019). The Effect of Foreign Ownership on Capital Structure in Vietnam. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8(1), 20-32.
- Tian., G., Ruan., W., & Shiguang., M. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.

- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1).
- Wahyuningrum, I., Yanto, H., Oktavilia, S., Setyadharna, A., A.Yulianto, & Triasi, A. (2020). Effect of Company Characteristics and Corporate Governance on the Quantity of Environmental Disclosure. *IOP Conference Series: Earth and Enviromental Science*, 1-5.
- Wijaya, H., Tandelilin, E., Rahayu, M., & Hermeindito. (2016). Intellectual Capital and Agency Conflict. *Indian Journal of Finance*, 10(12), 39.
- Wijayanti, & Jenie, S. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis*, 13(02), 119-128.
- Yeniatie, Y., & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kabijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 161-179.
- Yulianto, A., Suseno, D., & Widiyanto, W. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspective*, 10(4), 21-28.
- Zou, Hong, & Xiao, J. Z. (2006). The Financing Behaviour of Listed Chinese firms. *The British Accounting Review*, 38(3), 239-258.