

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, TANGIBILITY, FIRM AGE, BUSINESS RISK, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL SEKTOR PROPERTI REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016

Intan Dwi Cahyani

Universitas Negeri Surabaya
intandwicahyani31@gmail.com

Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya
yuyunisbanah@unesa.ac.id

Abstract

The availability of capital resources is very important in nature and is a mandatory requirement of the company. The purpose of this research is to analyze the influence of ownership structure, tangibility, firm age, business risk, dividend policy, and sales growth on capital structure of real estate property sector registered in 2012-2016. This type of research is quantitative research. This study uses secondary data in the form of annual report on IDX. Pursuant to purposive sampling method, 13 companies used as sample. The results of this study indicate that tangibility and business risk affect the capital structure. While the ownership structure, firm age, dividend policy, and sales growth have no effect on the capital structure.

Keywords: capital structure, ownership structure, tangibility, firm age, business risk.

PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai tujuan untuk mengoptimalkan pemilik dengan memajukan nilai perusahaan. Masalah yang harus dilihat adalah dengan meningkatkan aspek pendanaan. Adanya sumber modal merupakan keperluan wajib perusahaan (Setyawan *et al.* 2016). Struktur modal merupakan gabungan dari beberapa sumber dana jangka panjang perusahaan. Struktur Modal menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan mendanai semua kegiatan operasinya dan peningkatan perusahaan dari beberapa sumber pendanaan. Perpadanan dari modal yang optimal akan menghasilkan struktur modal yang baik (Brigham dan Houston, 2014:155).

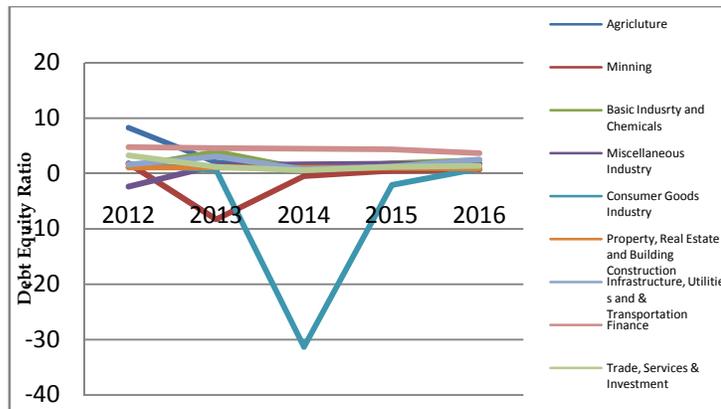
Struktur modal adalah hal yang sangat penting karena struktur modal perusahaan membentuk gambaran dari kondisi finansial dalam setiap perusahaan. Baik tidaknya struktur modal dapat mempengaruhi modal para investor yang ditanamkan di dalam suatu perusahaan. Dalam memperhitungkan struktur modal perusahaan, pemegang saham mendapatkan informasi laporan perusahaan berbentuk laporan keuangan yang diterjunkan setiap tahunnya. Investor akan menggunakan berbagai analisis mengenai keputusan

pada perusahaan dalam berinvestasi melalui informasi yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan (Cahyani & Handayani, 2017).

Cahyani & Handayani (2017) menyatakan bahwa setiap struktur modal perusahaan adalah hal yang sangat penting karena struktur modal perusahaan termasuk gambaran dari keadaan keuangan perusahaan. Para investor akan memperhatikan tinggi rendahnya struktur modal ketika akan modalnya akan ditanamkan didalam suatu perusahaan. Selain para investor, pemikiran para pemegang saham juga dapat dipengaruhi dengan kondisi finansial perusahaan. Ketika memperhatikan struktur modal perusahaan, penanam modal tidak bisa terlewat dari berita perusahaan berupa laporan keuangan. Berbagai analisis akan dilakukan oleh para investor mengenai keputusan modal yang akan ditanamkan pada perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian dihitung dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). DER termasuk rasio penilaian hutang yang menyatakan perbandingan antara hutang dan ekuitas perusahaan (Fauzi & Suhadak, 2015). Rasio DER dijelaskan dengan bagian resiko perusahaan dimana semakin besar rasio DER maka semakin besar resiko perusahaan. Jadi semakin

tinggi laba operasi perusahaan semakin tinggi jumlah kas yang dimiliki untuk memenuhi sehingga *earning after tax* akan dikurangi.



Sumber: idx.co.id (data diolah penulis)

Gambar 1. RATA-RATA DEBT EQUITY RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI

Berdasarkan gambar 1. terlihat bahwa pergerakan tingkat hutang dan ekuitas pada sektor properti *real estate* mengalami pergerakan yang cukup stabil di setiap tahunnya apabila dibandingkan dengan sektor lain. Perusahaan yang mempunyai struktur modal dengan pengukuran DER yang menunjukkan informasi penggunaan hutang perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Pada sektor properti mengalami pergerakan penyusutan yang cukup stabil pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,8627% dari tahun sebelumnya, yang menunjukkan bahwa sektor properti menunjukkan DER kurang dari satu atau sama dengan satu maka menurut teori struktur modal dianggap optimal. Dimana hal tersebut berbanding terbalik dengan sektor keuangan yang mempunyai DER cukup besar dengan angka DER lebih dari dua yang mengakibatkan gangguan terhadap perkembangan kinerja perusahaan juga mengganggu pertambahan harga saham. Oleh karenanya sebagian besar investor menolak perusahaan yang memiliki angka DER yang besar.

Semakin tingginya pertumbuhan populasi disertai meningkatnya taraf hidup dan mudahnya mendapatkan tempat tinggal nyaman memberikan kebutuhan masyarakat akan perusahaan makin meningkat sehingga menarik para investor dalam investasi. Penelitian memilih industri *Real Estate* dan properti karena industri ini cenderung memerlukan hutang dibandingkan dengan sektor lain.

Kondisi perekonomian dunia yang mengakibatkan ketidakstabilan pada tahun 2008-2012 menjadi fenomena

yang luar biasa yang mengakibatkan krisis global yang memerankan ancaman bagi beberapa perusahaan, salah satunya perusahaan di industri properti. Besarnya kompetisi pada industri ini juga menjadi tantangan bagi manajemen guna memperoleh modal tambahan. Untuk mempunyai daya saing yang kuat, perusahaan properti menghadapi kondisi tersebut dengan lebih terbuka dalam menambah informasi perusahaan pada pihak yang terlibat, sehingga hal tersebut dapat membantu pengambilan keputusan dan mengantisipasi keadaan ekonomi yang berubah agar pertumbuhan industri ini mengalami peningkatan yang baik (Insiroh, 2014)

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Anthony dan Govindarajan (2011:10) menjelaskan *agency theory* adalah keterkaitan antara pemegang saham dan manajer. *Principal* menggunakan *agent* untuk melaksanakan tugas kepentingan *principal*, tercantum pendelegasian otorisasi penilaian keputusan dari *principal* kepada *agent*. Prespektif hubungan keagenan termasuk pondasi yang diperlukan untuk mengetahui interaksi antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang muncul antara *principal* dan *agent* dimana *agent* melaksanakan tugas atas keputusan yang dapat memajukan kesejahteraan dengan pengorbanan kepentingan pemegang saham. Dengan adanya masalah agensi yang muncul akibat konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan akan menyanggah bayaran keagenan. *Agency Cost* sendiri menunjukkan anggaran yang muncul yang diberikan pemegang saham pada pihak untuk melakukan penataan perusahaan dan keberlangsungan hidup perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan profit yang besar justru hutang yang digunakan sedikit. Dikarenakan perusahaan yang berpenghasilan besar menetapkan sumber modal internal yang tinggi, jadi tidak membutuhkan hutang yang banyak. *Theory ini* tidak menyatakan target struktur modal, akan tetapi lebih mengungkapkan perurutan pembiayaan. Dalam teori ini manajer keuangan tidak memanfaatkan utang yang maksimal. Kebutuhan investasi menentukan kebutuhan biaya. Apabila ada peluang berinvestasi, maka perusahaan akan menggali dana untuk membiayai keperluan investasi tersebut. Dana internal, utang dan penerbitan saham akan dimanfaatkan oleh perusahaan (Cahyani & Handayani, 2017)

Signaling Theory

Teori sinyal menurut Sudana (2011:153) adalah perusahaan yang dapat memperoleh penghasilan akan cenderung menambah jumlah hutangnya, karena dengan peningkatan pendanaan bunga akan diimbangi dengan *earning before tax* (Sudana, 2011:153). Sebuah perusahaan dengan tingkat laba rendah akan cenderung menggunakan sedikit pendanaan melalui hutang. Karena dengan komposisi hutang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan. Sedangkan perusahaan dengan jumlah laba yang besar cenderung memakai hutang yang tinggi. Perusahaan ini akan memanfaatkan tingkat bunga sebagai pengurang pajak atas penghasilan perusahaan yang lebih tinggi. Perusahaan yang rasional akan menambah pendanaan melalui hutang apabila tingkat hutangnya mampu menambah penghasilan perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gabungan struktur modal yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa (Weston dan Brigham, 2010:150). *Capital structure* berhubungan dengan dana jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011:143). Dimana struktur modal menginformasikan utuka perusahaan atas sumber pembiayaan perusahaan yang meliputi utang dan modal perusahaan. Hasil keputusan bauran sumber pembiayaan yang akan dipilih oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau mengoptimalkan taraf harga pasar saham.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Devi *et al.* (2016) Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Selarasnya anantara keperluan pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan. Manajer memiliki nilai informasi yang sangat besar dikarenakan manajer termasuk dalam cakupan operasional. Manajer memiliki profit dalam perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan profit sebagai pemegang saham. Hutang akan dipilih oleh manajer dalam menjadikan pembiayaan modal karena memiliki resiko perusahaan lebih sedikit dan sebagai pemegang saham manajer akan lebih diuntungkan dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tetap.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan jumlah bagian para investor *institusional* pada akhir periode yang dihitung dalam presentase (%). Institusi biasanya dikuasai oleh sebagian besar investor karena mereka mempunyai sumber daya yang lebih tinggi dari pada investor lainnya (Cahyani &

Handayani, 2017). Hubungan terkait teori agensi dengan kebijakan hutang merupakan gambaran jumlah kepemilikan saham yang tinggi dari pihak institusi maka perselisihan keagenan dapat diminimalisir, dimana pihak institusi akan melakukan monitoring *agents*, agar lebih berhati-hati dalam kebijakan hutangnya, dengan *agency theory* maka hutang menjadi lebih efisien, sehingga makin besar kepemilikan institusional maka semakin sedikit peluang perusahaan untuk mempunyai hutang sebagai sumber pembiayaan (Ardana *et al.*, 2014)

Tangibility

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) hutang jangka panjang akan dipilih oleh perusahaan apabila aset tetap jangka panjang nya besar dikarenakan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Dinyatakan struktur aset agar dapat ditentukan jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki dan hal tersebut akan mempunyai pengaruh pada keputusan besarnya struktur modal. Komposisi aset sebagai jaminan perusahaan berakibat pada pembiayaan dan pinjaman seorang investor akan lebih mudah diberikan ketika disertai jaminan yang ada. Struktur aset menunjukkan proporsi yang menjelaskan rasio total aset tetap yang digunakan oleh total perusahaan (*tangibility*).

Firm Age

Kekuatan perusahaan dalam menggunakan berbagai pengalaman yang telah dijalani oleh perusahaan dalam membentuk keseimbangan dalam proses operasional perusahaan dinyatakan dengan umur perusahaan. Perusahaan yang sudah berumur panjang dapat menetap dalam beragam kondisi ekonomi. Pengetahuan dan reputasi perusahaan akan dipertimbangkan oleh kreditur dalam penilaian keputusan. Perusahaan yang sudah berdiri lama dan mempunyai nama baik akan bisa memecahkan masalah kelayakan kredit ketika perusahaan meenetapkan dalam penggunaan sumber pembiayaan utang (Setyawan *et al.*, 2016)

Business Risk

Risiko bisnis menunjukkan ketidakjelasan dalam perkiraan perusahaan pada tingkat penghasilan laba dimasa depan. Risiko bisnis yang kecil dapat dimiliki oleh perusahaan jika permintaan akan produknya konstan, biaya masukan dan produk-produknya stabil. Jika harga produk bisa segera menyesuaikan dengan peningkatan dana, dan jika beberapa dananya adalah biaya variabel sehingga dananya turun apabila produksi dan penjualan semakin rendah. Semakin kecil resiko bisnis perusahaan, maka semakin besar resiko utang yang optimal. Sehingga dalam perusahaan, risiko bisnis dapat ditingkatkan bila memanfaatkan hutang yang besar. Hal tersebut juga dapat menambah peluang kebangkrutan.

Sehingga, untuk menghindari resiko kebangkrutan perusahaan dengan resiko yang besar akan memanfaatkan hutang yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2014:157)

Kebijakan Dividen

Riyanto (2011:265) menyatakan bahwa kebijakan dividen terkait dalam menentukan pengambilan pendapatan (*earning*) terkait pembiayaan untuk investor sebagai deviden atau *retained earning*. Selisih antara *dividend payout ratio* dengan *earning per share* dapat dijelaskan untuk perhitungan deviden. Semakin besar DPR berarti semakin untung pemegang saham, akan tetapi bagi para manajemen akan menurunkan sumber dana internal perusahaan karena laba ditahan akan dikurangi, sehingga makin rendah dana yang terdapat untuk menanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti pertumbuhan perusahaan akan dihambat. Prospek yang baik dimasa mendatang akan dimiliki oleh perusahaan yang memanfaatkan kebijakan dividen yang konstan.

Sales Growth

Penelitian menunjukkan kegiatan perusahaan dalam memperoleh tujuannya itu mencapai pendapatannya. Perolehan yang besar membentuk perusahaan mempunyai jumlah penghasilan ditahun sebelumnya. Peningkatan penjualan yang besar akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan modal yang bersumber dari pihak eksternal itu hutang. Sudana (2011:162) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan penjualan yang besar dapat memanfaatkan hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang pertumbuhannya kecil, dikarenakan perusahaan memperoleh keuntungan dari kenaikan penjualan tersebut berharap dapat menutup biaya yang utangnya.

Hipotesis

- H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap struktur modal
- H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap struktur modal
- H3: *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal
- H4: *Firm Age* berpengaruh terhadap struktur modal
- H5: *Business Risk* berpengaruh terhadap struktur modal
- H6: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap struktur modal
- H7: *Sales Growth* berpengaruh terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Malhotra (2009:100) menyatakan

bahwa dalam melihat pengaruh variabel pada obyek yang akan diteliti, jenis penelitian kuantitatif lebih bersifat kausal yang berfungsi untuk memperoleh bukti terkait hubungan sebab akibat, sehingga terdapat variabel independen dan dalam penelitian ini akan ditelusuri berapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2012:11). Jadi tujuan dari penelitian ini sendiri adalah untuk menjelaskan fungsi sebab akibat dari beberapa variabel pada variabel lain berdasarkan teori yang bertujuan untuk menganalisis hipotesis yang telah ditentukan.

Populasi ialah abstraksi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik yang telah ditentukan peneliti guna sebagai bahan yang dipelajari serta kemudian didapatkan kesimpulan (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor properti *real estate* yang tercatat di BEI dari periode 2012-2016.

Menurut Sugiyono (2013:116), sampel adalah pecahan dan partikularitas dari populasi. Dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan sampling jenuh, dimana seluruh anggota populasi dianggap sebagai sampel. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini memakai *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Dari jumlah populasi yang telah dilakukan penentuan diseleksi dengan kriteria pengambilan sampel, maka total perusahaan yang akan diteliti adalah sebanyak 13 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Pada penelitian ini variabel terikat yang digunakan adalah struktur modal. Setyawan *et al* (2016) mengungkapkan sumber dana perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan dapat digambarkan dengan struktur modal. Hasil keputusan berbagai sumber pendanaan tersebut yang akan dimanfaatkan perusahaan untuk mengoptimalkan atau meningkatkan nilai harga pasar saham. *Proxy* yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah *debt equity to ratio* (DER) rumus (1) sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal/Ekuitas} \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah sebuah jumlah presentase yang dimiliki oleh pihak manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir. Kepemilikan Manajerial diukur dengan rumus (2) sebagai berikut (Primadhamny, 2016):

$$MNJR = \frac{jumlah\ kepemilikan\ manajemen}{jumlah\ saham\ yang\ beredar} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Widarjo (2010:25) Kepemilikan Institusional merupakan sebuah keadaan dimana proporsi yang dimiliki institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, ataupun asing. Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan rumus (3) sebagai berikut(Primadhanny, 2016) :

$$INST = \frac{\text{jumlah kepemilikan institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Tangebility

Struktur aset adalah rasio yang menjelaskan jumlah aset tetap yang diperoleh oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (*tangebility*). Struktur aset dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan (Cahyani & Handayani, 2017). *Tangebility* diukur dengan rumus (4) sebagai berikut (Margaretha & Ramadhan, 2010) :

$$Tangibility = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Firm Age

Umur perusahaan menggambarkan perusahaan dalam menggunakan pengalaman di masa lampau. Perusahaan yang sudah berumur panjang dapat bertahan dari berbagai kondisi ekonomi (Setyawan *et al.*, 2016). *Firm Age* dapat dihitung dengan rumus (5) sebagai berikut (Margaretha & Ramadhan, 2010) :

$$Age = (\text{Tahun penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}) \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Business Risk

Resiko bisnis merupakan ketidakjelasan terkait proyeksi atas pengembalian aset dimasa depan yang dialami perusahaan (Setyawan *et al.*, 2016). *Business risk* dalam penelitian ini dihitung dengan *Basic Earning Power Ratio* dengan rumus (6) (Hardanti & Barbara, 2010) :

$$Basic Earning Power Ratio = \frac{EBIT}{Total Aset} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membayar laba pada para investor atau ditahan untuk ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Proyeksi dari pendapat yang akan dibayarkan sebagai deviden kepada investor diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus (7) sebagai berikut (Wahyuni & Ardini, 2017) :

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{laba per lembar saham (EPS)}} \times 100\% \dots\dots\dots (7)$$

Sales Growth

Sales growth adalah peningkatan penjualan dari masa ke masa atau dari beberapa tahun (Weston dan Copeland, 2008:240). Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus (8) sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } (t-1)}{\text{penjualan } (t-1)} \times 100\% \dots\dots\dots (8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis data dengan uji asumsi klasik, yaitu uji yang dilakukan untuk mengetahui penyimpangan yang terjadi. Asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah itu melakukan uji hipotesis yang meliputi uji statistik F, uji statistik t, dan koefisien determinasi.

Tabel 1.
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Ket	Norm alitas	Multikolinieritas	Heteroske Dastisitas	Auto-korela si
	Sig.	Toleranc e	VIF	Sig.
	0,061			0,086
LnMNJ R		0,666	1,503	0,264
LnINST		0,589	1,699	0,167
LnAT		0,639	1,565	0,169
LnAGE		0,848	1,179	0,299
LnBR		0,796	1,257	0,075
LnDPR		0,795	1,258	0,110
LnSG		0,753	1,328	0,695

Sumber : *Output SPSS* (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 menjelaskan bahwa pada uji normalitas memiliki sign sebesar 0,061 lebih besar dari sign 0,05, sehingga disimpulkan jika data atau residual berdistribusi normal. Pada hasil uji multikolinieritas dapat diketahui jika seluruh variabel bebas memiliki nilai Tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10, sehingga dinyatakan model regresi tidak mengalami gejala multikolonieritas (tidak ada hubungan antar variabel independen). Hasil uji heteroskedastisitas menghasilkan uji glejser sign lebih dari 0,05 yang menjelaskan bahwa bahwa nilai hasil regresi bersifat homogen (tidak terjadi heteroskedastisitas). Hasil uji autokorelasi dengan *Running*

Test memiliki nilai 0,086 dimana hasil tersebut menunjukkan sign lebih dari 0,05 yang disimpulkan jika tidak ada gejala autokorelasi pada data penelitian.

Tabel 2.
HASIL UJI HIPOTESIS

	B	T	Sig.	Keterangan
Uji F			,002	Berpengaruh
Uji t				
(Constant)	-1,625	-1,488	,144	
LnMNJR	,020	,896	,375	Tidak Berpengaruh
LnINST	,090	1,560	,126	Tidak Berpengaruh
LnAT	-,497	-3,259	,002	Berpengaruh
LnAGE	-,047	-,168	,867	Tidak Berpengaruh
LnBR	-,449	-2,676	,011	Berpengaruh
LnDPR	,045	,328	,744	Tidak Berpengaruh
LnSG	-0,69	-749	,458	Tidak Berpengaruh

Sumber : *Output SPSS*(data diolah)

Tabel 2 menjelaskan bahwa hasil uji F memiliki nilai signifikansi 0,002 dimana hasil tersebut memiliki signifikansi kurang dari 0,05, artinya variabel struktur kepemilikan, *tangibility*, *firm age*, *business risk*, kebijakan dividen, dan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh pada struktur modal.

Hasil uji statistik t di atas, didapatkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan instisuional, *tangibility*, *firm age*, *business risk*, kebijakan dividen, dan *sales growth* memiliki sign >0,05 menggambarkan H0 diterima dan H1 ditolak, dapat dinyatakan bahwa keempat variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh pada struktur modal. Sementara variabel *tangibility* dan risiko bisnis memiliki sign <0,05 dan B positif menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, dapat dijelaskan bahwa kedua variabel tersebut secara parsial berpengaruh positif pada struktur modal.

Tabel 3 menunjukkan koefisien determinasi (*adjusted R square*) bernilai 0,302 atau 30,2% artinya 30,2% variabel struktur modal dipengaruhi oleh variabel struktur kepemilikan, *tangibility*, *firm age*, *business risk*, kebijakan dividen, dan *sales growth*. Sisanya 69,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini

Tabel 3.
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,632	,400	,302

Sumber : Output SPSS, Data diolah 2018

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada struktur modal. Hal ini bertentangan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa untuk mengatasi masalah keagenan dibutuhkan adanya pemisahan kepentingan yaitu salah satunya dengan kepemilikan saham secara manajerial. Dimana semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, maka akan semakin besar kecenderungan manajer untuk bertindak secara konsisten memaksimalkan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Devi, Suindawati, & Wahyuni (2016) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan pada struktur modal. Hal tersebut serupa dengan kenyataan pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor properti dari tahun 2012-2016 dimana kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen cukup rendah, karena rata-rata saham yang dimiliki oleh manajemen (manajer dan direksi) yaitu dibawah 1%, variabel ini tidak berpengaruh pada struktur modal dikarenakan sedikitnya saham para manajemen menyebabkan pihak manajemen belum merasa ikut mempunyai perusahaan serta tidak termotivasi karena tidak semua pendapatandapatkan oleh manajer.

Pengaruh Kepemilikan Instiusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan instiusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh yang signifikan pada struktur modal Hasil penelitian berlawanan dengan *agency theory*, dimana salah satu upaya yang bisa meminimalisir *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham instiusional, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusi lain.

Penelitian yang mendukung adalah Hasan & Butt (2009), kepemilikan instiusional tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan saham yang banyak tidak efektif dalam mengawasi perilaku manajer perusahaan. Investor belum tentu mendapatkan informasi yang diperoleh manajer sebagai pengelola perusahaan, sehingga manajer sulit diawasi oleh pemilik saham instiusional.

Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal

Tangibility berpengaruh signifikan pada struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa makin tinggi jumlah aset tetap perusahaan maka akan makin besar reabilitas yang dimiliki perusahaan. Karena perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi memiliki jaminan yang cukup untuk mendapatkan reabilitas dari pada perusahaan yang tidak ada jaminan yang cukup terhadap reabilitas.

Hasil penelitian (Irdiana, 2016) mendukung penelitian ini yang menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh pada struktur modal. Jika variable struktural aset meningkat maka dapat berakibat terhadap variable hutang. Apabila perusahaan dihadapkan pada keadaan kebangkrutan dan kesulitan modal untuk mendanai aktivitas usaha perusahaan sehari-hari serta kesusahan mendanai hutang dan bunganya kepada pihak eksternal, manajer perusahaan dapat mengatasinya, salah satunya yaitu dengan cara memanfaatkan aset tetap perusahaan sebagai jaminan kepada kreditor untuk memperoleh pinjaman dari pihak luar.

Pengaruh *Firm Age* terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien *firm age* yang positif menjelaskan bahwa makin lama umur perusahaan maka akan diikuti semakin besar nilai struktur modal perusahaan. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian (Margaretha & Ramadhan, 2010) yang menjelaskan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan juga tidak sesuai dengan teori *signal* yang mengungkapkan bahwa adanya asimetris laporan antara manajemen perusahaan dari para pihak berkepentingan dengan keterangan tersebut.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dimana perusahaan yang umurnya panjang akan memanfaatkan hutang yang sedikit, karena perusahaan besar yang umurnya lebih lama dapat mengolah *cash flow* lebih baik dari pada perusahaan baru berdiri.

Pengaruh *Business Risk* terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis dalam penelitian ini berpengaruh pada struktur modal. Hal ini dikarenakan risiko perusahaan yang besar akan mengarahkan biaya eksternal berupa hutang. Kreditor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan mendapatkan return yang tinggi pula. Hasil penelitian (Hanafi & Putri, 2013) mendukung penelitian ini yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas yang naik turun akan memahami bahwa pemakaian utang yang penuh risiko akan merugikan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan memilih untuk memanfaatkan

ekuitas untuk membiayai dana perusahaan guna menghindari *financial distress*.

Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis kecil dapat menggunakan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan sampai dengan poin tertentu karena adanya pengurangan pajak. Dan sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan mengalami *financial distress cost* yang besar sehingga untung dari pengurangan pajak tidak mengurangi kerugian. Oleh karena itu, menggunakan utang pada perusahaan dengan risiko tinggi akan mengurangi nilai perusahaan. Sehingga pada perusahaan yang memiliki risiko besar memiliki struktur modal yang rendah.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal. Hal tersebut tidak setara dengan *Signalling Theory*, dimana semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula sebuah perusahaan sehingga mengakibatkan direaksi positif oleh investor.

Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh pada struktur modal dikarenakan peningkatan dividen yang ada tidak pasti beriringan dengan peningkatan hutang perusahaan, karena beberapa keputusan yang berhubungan dengan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu bahwa perusahaan mempunyai laba atau tingkat profitabilitas atas investasi yang tinggi, sehingga memanfaatkan hutang yang relatif sedikit, dikarenakan perusahaan bisa mendanai dividen yang besar tanpa menggunakan hutang.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Struktur Modal

Sales growth dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan perusahaan pada struktur modal menunjukkan bahwa penurunan atau peningkatan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap naik atau turunnya struktur modal perusahaan.

Hal ini menjelaskan hipotesis makin besar tingkat kemajuan suatu perusahaan makin besar pula penggunaan hutangnya tidak berpengaruh dalam penelitian ini. Adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang besar atau kecil ternyata tidak mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur modal perusahaan dikarenakan faktor pengukuran indikator. Hal ini karena tingkat pertumbuhan perusahaan dihitung dengan memanfaatkan ukuran pertumbuhan

penjualan tetap peningkatan perusahaan tidak dapat dilihat secara konstan dan tidak dapat diukur berdasarkan *sales growth* saja. (Hardanti & Barbara, 2010)

KESIMPULAN

Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dikarenakan rendahnya tingkat kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan membuat manajer tidak termotivasi untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh pada struktur modal dikarenakan besarnya tingkat kepemilikan saham secara institusional belum efektif untuk meningkatkan struktur modal. Variabel *Tangibility* memiliki pengaruh pada struktur modal. Hal tersebut mengungkapkan perusahaan yang memiliki aset tetap besar mempunyai jaminan yang cukup untuk mendapatkan pinjaman. Variabel *Firm age* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan dimana perusahaan yang umurnya lebih tua akan memanfaatkan hutang yang lebih rendah. Variabel *Business risk* berpengaruh terhadap struktur modal dikarenakan risiko perusahaan yang tinggi akan mengarah pada biaya eksternal berupa hutang maupun dengan penerbitan saham. Variabel Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal menunjukkan bahwa besarnya pembagian dividen perusahaan tidak akan berdampak pada besar kecilnya struktur modal perusahaan. Variabel *Sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menjelaskan bahwa penurunan atau peningkatan pertumbuhan tidak akan memiliki pengaruh pada naik atau turunnya struktur modal.

Bagi perusahaan, hendaknya dalam mengambil keputusan pendanaan harus dapat menentukan untung atau rugi yang diambil oleh perusahaan. Perusahaan harus dapat menentukan pendanaan dengan menggunakan sumber internal (laba ditahan) atau menggunakan sumber dana eksternal (utang). Bagi Investor sebelum melakukan penanaman dana pada suatu perusahaan, sebaiknya memperhatikan struktur aset dan risiko bisnis perusahaan pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan faktor-faktor tersebut mencerminkan baik atau buruknya struktur modal suatu perusahaan. Informasi tersebut bisa dijadikan investor/kreditur untuk mengambil keputusan dalam penanaman modal pada perusahaan tersebut. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain yang lebih bervariasi agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih luas dari hasil penelitian ini. Misalnya menggunakan proksi lain untuk struktur modal dengan *LtDER*, sedangkan untuk kepemilikan manajerial bisa menggunakan proksi ukuran

dewa komisaris pada tahun tertentu agar penelitian lebih akurat. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah jumlah variabel independen lain diluar penelitian seperti profitabilitas, *leverage*, *corporate tax*, *inflation rate*. Dengan demikian penelitian selanjutnya diharapkan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan yang lebih besar dari ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, J., & Helena. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Kualitas Laporan Keuangan Sebagai Mediator Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2), 187–202.
- Brealey, Richard A., Myres, Stewart C dan Marcus, Alan J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi 5. Jakarta: Erlangga
- Brigham dan Houston . (2014). *Essentials of Financial Management. Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2).
- Devi, N. M., Suindawati, N. L., & Wahyuni, M. A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi*, 7(1).
- Dhingra, R., & Dev, D. K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management Review*, 26(3), 170–182. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2014.07.009>
- Farrukh & Asad. (2017). The Determinants of Capital Structure: A Study on Cement Sector of Pakistan. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 6(2), 16–26.
- Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode

- 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1–10.
- Ghazali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*, Edisi 8. Semarang : Badan Peerbit Universitas Dponegoro
- Hanaf, Mahmud M. (2004). *Manajemen Keuaangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hanafi, A., & Putri, L. (2013). Penggunaan Economic Value Added (EVA) Untuk Mengukur Kinerja dan Penentuan Struktur Modal Optimal Pada Perusahaan Telekomunikasi (Go Publik) Studi Kasus : PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Dan PT. Indosat, Tbk. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 11(1).
- Hardanti, S., & Barbara, G. (2010). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 148–165.
- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. *International Journal of Business and Management*, 4(2), 50–57. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n2p50>
- Irdiana, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Katagori Saham Blue Chips Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi Wiga*, 6(1), 15–26.
- Margaretha, F., & Ramadhan, A. R. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 119–130.
- 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), 1–9.
- Sari, retno indah, & Ardini, L. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7).
- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Profitability*, *Business Risk*, *Effective Tax Rate*, *Asset Tangibility*, *Firm Age* dan *Liquidity* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahu. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 108–117.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(4), 1308–1325.