

GOOD CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL

Hesty Juni Tambuati Subing

Universitas Widyatama

hesty.juni@widyatama.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to know about the effect of these factors Corporate Governane proxy by Institutional Ownership and Number of Board of Directors, Firm Size, and Return On Asset in basic industry and chemistry towards capital structure, and also to determine which of those factors having powerful effect to the capital structure.

This research is using secondary data, such as the financial reports, annual reports and other related information of basic industry and chemistry listed in Indonesian Stock Exchange which sample were taken from 45 companies for the period of 2013 to 2014, and the choosing of these samples was based on the purposive sampling method. Panel data is used to test the effect of Institutional Ownership, Board of Directors, Return on Asset and Firm Size among as independent variables, in regard to capital structure as dependent variables.

The result shows that only Return On Asset have significant effect to the Capital Structure in the basic industry and chemistry. Meanwhile Institutional Ownership, Board of Directors and Firm Size have no effect to the Capital Structure in the basic industry and chemistry

Keywords: *Institutional Ownership, Board of Directors, Return On Asset, Firm Size, Capital Structure*

I. Pendahuluan

Struktur modal merupakan kerangka keuangan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan dan sangat krusial karena terkait dengan biaya modal dan juga resiko keuangan perusahaan. Struktur modal banyak dibahas dalam bidang keuangan. Pada awalnya teori ini diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 dalam Arifin (2007) yang konsisten dan fokus terhadap struktur modal yang relevan dan faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Teori struktur modal terus mengalami perkembangan antara lain yaitu teori struktur modal berdasarkan masalah *agency* atau yang dikenal dengan *agency theory* dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Selanjutnya Myers dan Majluf pada tahun 1984 juga mengembangkan konsep struktur modal yaitu teori *packing order*.

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain *good corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, *non debt tax shield* dan lain sebagainya (Acaravci, 2015). Namun di antara faktor tersebut, yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Good corporate governance (GCG) memiliki hubungan yang cukup erat dengan struktur modal. *Good corporate governance* dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi timpang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka akan menghilangkan pengendalian buruk yang ada di perusahaan, kebudayaan yang buruk, bahkan kegagalan yang mengarah pada kebangkrutan sekalipun. Karena bagaimanapun juga, sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten yang mampu

mengambil kebijakan dalam perusahaan dengan tepat (Monks,2003). *Corporate governance* terdiri dari berbagai indikator. Banyaknya indikator yang berpengaruh pada *coporate governance* inilah yang membuat peneliti hanya memilih beberapa indikator saja untuk dijadikan variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Variabel *corporate governance* yang akan dipakai dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional dan jumlah dewan direksi karena merupakan dua diantara faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Menurut Maftukhah (2013) adanya kepemilikan institusional yang cukup besar dalam perusahaan diharapkan dapat menurunkan tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika kepemilikan saham instistusi meningkat, maka pengawasan/monitoring akan meningkat terhadap kinerja manajemen, sehingga akan menurunkan kebijakan struktur modal perusahaan dari penggunaan utang yang dilakukan manajemen.

Menurut Susanti dan Mildawati (2014) mengatakan Kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap keputusan yang telah diambil oleh pihak manajemen sebab investor institusional ikut berperan dalam mengambil keputusan yang bersifat strategis dan menjadi suatu hal yang sulit bagi perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan yang terkait dengan *earning managemet*. Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan (Khafid, 2012).

Pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui utang, karena akan berisiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan utang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan utang perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang mendukung adalah penelitian dari Nengsi (2013) dan Fitriyah (2011) yang menghasilkan kesimpulan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Adams dan Mehran (2003) Praktik manajemen yang baik dihasilkan dari pengawasan yang dilakukan oleh dewan direksi yang besar karena hal tersebut dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif. Secara tidak langsung, dewan direksi turut andil dalam membangun besarnya perusahaan. Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan, pada umumnya direktur memiliki tugas memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer), menyetujui anggaran tahunan perusahaan, menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui utang karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*. Penelitian yang dilakukan oleh Septianty (2012) menyimpulkan bahwa Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal, Sheikh dan Wang (2012) Penelitian ini membuktikan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard et. al. (2011) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Abobakr et al (2015), diperoleh hasil bahwa jumlah dewan direksi memiliki dampak negatif pada *leverage*, dan Uwuigbe (2014) dalam penelitiannya berkesimpulan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Sedangkan berbeda dengan hasil penelitiannya Hamzah dan Suparjan (2009) diketahui bahwa variabel jumlah dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan.

Faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang terkait dalam hal penjualan, total aktiva, ataupun modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mengelola

perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk membiayai perusahaan dengan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang. Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah profitabilitas yang tinggi, karena keadaan yang *profitable* membuat perusahaan dapat melangsungkan kehidupannya dan kondisi ini membuat perusahaan mudah untuk memperoleh dana dari pihak luar baik dari investor maupun kreditor.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on assets* (ROA) karena menurut Nadzirah dan Cipta (2016) bahwa rasio ini dinilai sangat berguna dalam mengukur efektivitas suatu perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* yang dikemukakan oleh Brealey dkk (2008) yang menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi, artinya perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah dan Cipta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Abor (2007) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pembiayaan internal. Penggunaan dana internal yang digunakan perusahaan biasanya digunakan untuk menghindari utang. Hasil penelitian Abor (2007) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* (tingkat keuntungan) dengan rasio utang.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Menurut Riyanto, (2001) mengatakan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh utang. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Pihak kreditor atau pemberi utang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah untuk memperoleh kredit. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Teori ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal, Teori tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) dan Nadzirah dan Cipta (2016) bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Atas fenomena di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “*Good Corporate Governance, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal.*”

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Struktur Modal (*Debt to Equity*)

Tujuan perusahaan diantaranya ingin memakmurkan para pemiliknya melalui pencapaian laba yang maksimal. Untuk mencapai laba maksimal, perusahaan akan berusaha untuk mengefisienkan semua dana yang ada, baik dari luar maupun dari dalam perusahaan. Manajer keuangan perusahaan, akan berusaha untuk mencari modal yang dibutuhkan serta melakukan susunan kualitatif dari laporan keuangan berupa laporan posisi keuangan dengan semaksimal mungkin. Struktur modal dengan struktur keuangan merupakan hal yang berbeda. Struktur keuangan terdiri dari semua pengeluaran pembelanjaan, baik untuk periode jangka pendek ataupun jangka panjang perusahaan,

sedangkan struktur modal itu sendiri hanya yang berkaitan dengan jangka panjang saja. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005), struktur modal merupakan pembiayaan tetap yang berasal dari kewajiban jangka panjang, saham preferen ataupun modal saham lainnya yang digunakan oleh organisasi atau perusahaan. Nadzirah dan Cipta (2016) mengatakan bahwa struktur modal didalam organisasi atau perusahaan adalah perpaduan antara kewajiban dan modal sehingga dapat digambarkan dengan membandingkan antara pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal atau ekuitas sendiri (saham) yang digunakan didalam perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Debt to Equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* yang baik yaitu yang memiliki perbandingan 1:1, besarnya utang sebaiknya tidak melebihi besarnya modal sendiri, hal tersebut sangat aman apabila suatu saat perusahaan gagal bayar utang dari pendapatan yang dicapai maka modal dapat menutupinya (Kuswadi, 2005). Kreditur lebih menyukai perusahaan yang memiliki rasio utang yang rendah, karena dengan semakin rendah rasio utang maka semakin kecil resiko gagal bayar dan memperbesar perlindungan yang didapat oleh para kreditur pada saat perusahaan melakukan likuidasi. Sebaliknya pemilik perusahaan lebih menyenangi rasio utang yang tinggi dengan pertimbangan bahwa rasio yang tinggi mampu memperbesar pemenuhan dana oprasional sehingga memungkinkan tingkat keuntungan meningkat dan dapat digunakan sebagai alasan untk menghindari penjualan saham sebab penjualan saham dapat mengakibatkan berkurangnya kendali atas perusahaan.

Good Corporate Governance

Corporate Governance adalah sistem atau prosedur dimana suatu perusahaan diarahkan serta dikendalikan dan untuk memberikan pertanggungjawabannya kepada *stakeholder* dan *shareholder*. Tujuan penting dari *Corporate Governance* adalah untuk memastikan akuntabilitas dan transparansi untuk mereka yang terlibat dalam pelaksanaan kebijakan organisasi melalui suatu mekanisme dengan tujuan untuk mengurangi konflik keagenan. Hamzah dan Suparjan (2009) mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan hal penting yang harus dilaksanakan mengingat konflik kepentingan sering terjadi antara *investor*, komisaris maupun para direktur dalam pengambilan keputusan. Menurut Naim dan Rakhman (2000), Fokus utama di dalam prinsip *good corporate governance* adalah mengutamakan hak investor atau pemegang saham dalam hal mendapatkan informasi secara akurat dan pasti serta tepat waktu, dan prinsip lainnya kewajiban perusahaan dengan mengungkapkan (*disclosure*) secara transparan yang berkaitan dengan hasil dan kinerja perusahaan atau organisasi, *Ownership* atau kepemilikan dan pemegang saham. Pengukuran *good corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan jumlah dewan direksi.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak intitusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listyani, 2003). Hastuti dan Soegijapranata (2005) mengatakan bahwa kendala dalam *corporate governance* adalah masalah yang dampaknya berasal dari para pemangku kepentingan ataupun para pihak yang terlibat pada perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Konflik yang terjadi diantara manajer dengan pemegang saham dapat diminimalisir dengan cara monitoring demi menyelaraskan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkecil konflik yang terjadi pada institusi antara manajer dengan pihak investor. Kepemilikan dari Institusional itu sendiri merupakan kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki suatu instansi ataupun badan contohnya institusi pada bidang asuransi, perbankan, investasi dan jenis institusi lainnya (Tarjo, 2008).

Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi akan memberikan pengaruh dalam berbagai kebijakan (Susanti dan Mildawati, 2014). Dalam *Agency Theory* dijelaskan akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Konflik yang terjadi diantara manajer perusahaan dengan investor biasanya terkait hal pengambilan keputusan dalam pendanaan. Bertambahnya investor dalam kepemilikan institusional akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan mampu mengurangi terjadinya konflik keagenan. Manajemen perusahaan akan lebih selektif dalam menentukan sumber pendanaan untuk perusahaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui utang, karena akan berisiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan utang tersebut. meningkatnya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mengurangi penggunaan utang oleh perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan institusional berdampak negatif signifikan pada struktur modal (*Debt to Equity*). Teori ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nengsi (2013) dan Fitriyah (2011) yang menghasilkan kesimpulan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. sedangkan dengan hasil penelitian Maftukhah (2013), memperlihatkan variabel dari kepemilikan institusional memberikan dampak positif dan signifikan pada struktur modal (*Debt to Equity*). Sedangkan berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamzah dan Suparjan, (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Jumlah Dewan Direksi

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), Direksi memiliki tugas dan tanggung jawab secara kolegal untuk mengelola perusahaan. Setiap anggota direksi memiliki kewenangan dalam pengambilan keputusan sesuai dengan tugas dan tanggung jawabnya. Kedudukan para anggota dewan direksi salah satunya direktur utama yaitu sejajar. Direktur Utama memiliki tugas sebagai *primus inter pares* yaitu mampu untuk mengkoordinasikan semua kegiatan Direksi. Hal tersebut dilakukan agar pelaksanaan tugas dan tanggung jawab direksi mampu berjalan secara efektif sesuai dengan jiwa profesionalisme dan integritas seorang direksi.

Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas pasal 1 dikatakan bahwa Direksi adalah organ perseroan yang memiliki wewenang serta tanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik didalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Menurut Abor, (2007) semakin besarnya jumlah dewan direksi akan mengarah terjadinya monitoring yang lebih luas, dan juga dewan direksi memiliki kewenangan untuk pengambilan keputusan khususnya terkait dengan pendanaan perusahaan dan memiliki kewajiban yang besar untuk menambah nilai perusahaan. Perusahaan akan memilih kebijakan pendanaan melalui utang karena lebih memiliki risiko perusahaan yang lebih rendah dibandingkan dengan menerbitkan saham dan untuk mencegah terjadinya *moral hazard*. Penelitian yang terkait yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) mengatakan bahwa *The board size is statistically significant and positively related to the total debt ratio and the long-term debt ratio* yang berarti jumlah dewan direksi mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap struktur modal. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wakilifard et. al. (2011) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Abobakr et al (2015) diperoleh hasil bahwa jumlah dewan direksi memiliki dampak negatif pada *leverage*, dan Uwugbe (2014) dalam penelitiannya berkesimpulan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *debt equity ratio*. Sedangkan berbeda dengan hasil penelitiannya Hamzah dan Suparjan (2009) serta Rahadian dan Hadiprajitno, (2014) diketahui bahwa variabel

jumlah dewan direksi tidak memiliki dampak yang signifikan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal

Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau yang biasa dikenal dengan kinerja operasional yang bertujuan dalam mengevaluasi margin atau laba dari suatu kegiatan operasional suatu perusahaan. Rasio profitabilitas akan memperlihatkan pengaruh dari likuiditas, manajemen suatu aktiva, maupun utang. (Brigham dan Houston, 2006).

Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). Menurut Syamsuddin (2009), *Return on assets* (ROA) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. sehingga ROA dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivanya secara efisien dalam kegiatan operasinya guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Brealey dkk (2008) teori *trade off* menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi, artinya perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah dan Cipta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Abor (2007) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pembiayaan internal. Penggunaan dana internal yang digunakan perusahaan biasanya digunakan untuk menghindari utang. Hasil penelitian Abor (2007) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* (tingkat keuntungan) dengan rasio utang. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau dikenal dengan *firm size* merupakan suatu ukuran yang mampu menggambarkan skala perusahaan berdasarkan beberapa metode diantaranya dengan jumlah aktiva, *log size*, harga saham dipasar saham dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diperlihatkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan *asset*, dan rata-rata total aktiva Sujianto (2001).

Saidi (2004) mengatakan ukuran perusahaan dinilai dari total asset perusahaan yang diproyeksikan dengan nilai logaritma natural (Ln Total Asset). Dalam penelitian ini variabel Jumlah dewan direksi dan variabel ukuran perusahaan di proyeksikan menjadi nilai logaritma natural. Menurut Riyanto (2001) Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh akses untuk mendapatkan dana dari pihak kreditor. Pihak kreditor atau pemberi utang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar yang tentunya dianggap oleh pihak kreditor memiliki kinerja yang baik sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah untuk memperoleh kredit. Teori ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal, Teori tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) dan Nadzirah

dan Cipta (2016) bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah :
 H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

III. Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yang didapatkan dengan menghitung suatu rumus dalam literature keuangan dan sebagian lagi diperoleh dari data asli. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh pada laman www.idx.co.id, yaitu laporan keuangan, laporan tahunan, dan informasi terkait lainnya. Selain itu, peneliti juga menggunakan data yang diperoleh melalui jurnal, buku, artikel, dan lain sebagainya. Data penelitian yang digunakan yaitu *pooling data/* data panel, data ini adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Menurut Zhao (2013), pooling data menghasilkan data yang lebih informatif dan bervariasi, *less co-linearity* diantara variabel-variabel, lebih tinggi derajat kebebasannya dan lebih efisien.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu semua perusahaan manufaktur yang sahamnya berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan 2013–2014. Sampel pada penelitian ini didapatkan dengan metode *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2008). Jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan manufaktur di sektor Industri Dasar dan Kimia selama periode 2013-2014 yang tercatat di BEI. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah:

1. Perusahaan industri-industri dasar dan Kimia yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2014
2. Memiliki data keuangan lengkap yang diperlukan dalam penelitian ini selama periode 2013-2014
3. Menggunakan satuan mata uang rupiah.

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel operasional yang digunakan didalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3.1 Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran	Simbol
Kepemilikan Institusional (X1)	Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak intitusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listyani, 2003).	Jumlah Saham Institusi / Total Saham yang Beredar	KI
Jumlah Dewan Direksi (X2)	Jumlah dewan direksi adalah pihak di dalam perusahaan yang bertugas melaksanakan operasi serta kepengurusan perusahaan (Bukhori , 2012).	Ln Jumlah dewan direksi	JDD
Return On Asset (X3)	<i>Return on assets</i> (ROA) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuantungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009),	EAT / Total Aktiva	ROA

Ukuran Perusahaan (X4)	Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diperlihatkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan <i>asset</i> , dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001).	Ln total aset	UK
<i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	Struktur modal merupakan pembiayaan tetap yang berasal dari kewajiban jangka panjang, saham preferen ataupun modal saham lainnya yang digunakan oleh organisasi atau perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2005).	Total utang / Total Modal sendiri	DER

Model Empiris Regresi Data Panel

Dalam rangka melakukan pengujian atas hipotesis pada penelitian ini, peneliti menggunakan model regresi data panel seperti yang digunakan oleh Rjoub, 2009. Bentuk persamaan regresinya adalah:

$$DER = a_i + \beta_1 KI + \beta_2 JDD + \beta_3 ROA + \beta_4 UK + e$$

Dimana a_i merupakan konstanta dan $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ merupakan koefisien regresi, dan Kepemilikan Institusional (KI), Jumlah Dewan Direksi (JDD), ROA (*Return On Asset*), Ukuran Perusahaan (UK), merupakan variabel bebas serta DER (*Debt to Equity ratio*) merupakan variabel terikat serta e merupakan *error term*.

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Tujuan dilakukannya pengujian asumsi klasik ini yaitu untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Di dalam pengujian asumsi klasik, terdapat kemungkinan data aktual tidak memenuhi semua asumsi klasik ini. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari beberapa tahap, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas.

Pertama, Uji normalitas dilakukan dengan cara uji *Jarque-Bera*, jika Probabilitas *Jarque-Bera* nilainya lebih besar dari 0.05, sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa data terdistribusi normal, sebaliknya apabila Probabilitas *Jarque-Bera* lebih kecil dari nilai 0.05, maka data tidak terdistribusi secara normal.

Kedua, Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara menggunakan metode Pairwise Correlation Matrix. Jika nilai yang terdapat dalam matriks korelasi berada dibawah nilai 0.8, maka tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel bebas, sehingga data dapat digunakan dalam pengujian atau analisis, dan sebaliknya jika nilainya lebih dari 0.8, maka telah terjadi multikolinieritas diantara variabel bebas.

Ketiga, Uji autokorelasi, Untuk melakukan pengujian mengenai masalah autokorelasi. dilakukan pengujian Durbin-Watson. Menurut Ghazali, (2013), uji statistik Durbin-Watson adalah salah satu alat pengujian yang bisa digunakan untuk melihat adanya autokorelasi. dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah regresi linier yang digunakan memiliki korelasi diantara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode analisis (periode-t) dengan periode sebelumnya (periode t-1). Apabila hasilnya terjadi korelasi, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi.

Keempat, Uji Heterokedastisitas. Pada penelitian ini uji mengenai masalah heteroskedastisitas menggunakan pengujian White. Pengujian White dilakukan dengan mengukur nilai $n \cdot R^2$ ($observation \cdot R\text{-Square}$). Jika nilai $n \cdot R^2$ lebih besar dibandingkan nilai chi-square

tabel. maka pernyataan H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai $n \cdot R^2$ lebih kecil dibandingkan chi-square tabel, maka pernyataan H_0 diterima atau tidak dapat ditolak.

Pengujian Model (Uji F) Dan Uji Koefisien Determinasi

Pada penelitian ini akan digunakan pengujian terhadap model (uji F) dan uji koefien determinasi (Lind, et al.,2012). Tujuan dilakukannya Uji F ini dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan terhadap variabel terikat atau bertujuan menguji apakah model yang digunakan sudah tepat atau tidak tepat (Ghozali, 2012). Kriteria yang digunakan untuk uji F yaitu apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan $\alpha_{hitung} < 0.05$, sehingga variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel terikat secara signifikan atau model yang digunakan sudah tepat. Sebaliknya, apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan $\alpha_{hitung} > 0.05$, maka tidak berdampak signifikan antara variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau model yang digunakan dalam pengujian ini belum tepat. Selanjutnya Uji koefisien determinasi (R^2) yaitu uji yang dilakukan untuk menganalisa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan perubahan pada variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan keterbatasan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan persentase variasi variabel terikat, sebaliknya jika nilai R^2 mendekati angka 1, maka variabel bebas mampu menjelaskan persentase variasi variabel terikat secara sempurna (Ghozali, 2012).

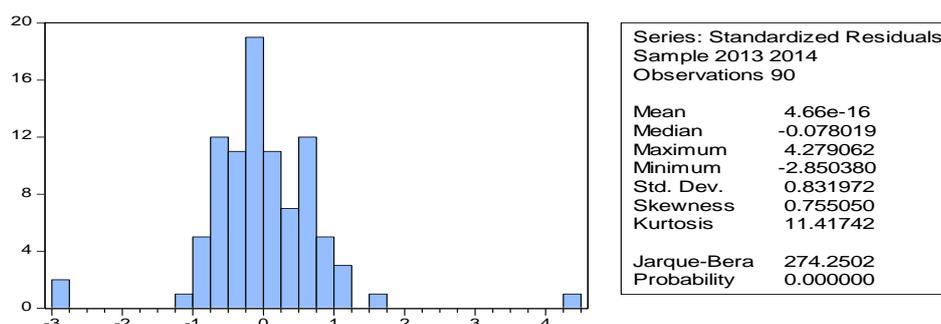
Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis atau yang dikenal dengan uji t bertujuan untuk melihat apakah ada pengaruh masing-masing variabel bebas (X) secara individu terhadap variabel terikat (Y). Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $\alpha_{hitung} > 0.05$, maka pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat negatif dan tidak signifikan. Sedangkan apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $\alpha_{hitung} < 0.05$, maka memiliki dampak yang kuat serta signifikan diantara variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat.

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*, ditemukan bahwa besarnya *Jarque-Bera Normality test statistic* adalah 274.2502, dengan nilai probability sebesar 0,000. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, sehingga dapat dijelaskan bahwa model empiris yang digunakan pada penelitian ini mempunyai residual atau faktor pengganggu yang tidak berdistribusi secara normal, karena nilai *probability* $< 0,05$ (*alpha* 5%). Dikarenakan data merupakan data panel, maka normalitas data diasumsikan sudah terpenuhi karena data panel jumlah observasinya lebih dari 30 anggota observasi, hal ini sesuai dengan dalil limit pusat (*central limit theorem*) yang menyebutkan bahwa jika terdapat n lebih dari 30 maka dinyatakan data memiliki kecenderungan berdistribusi normal (Mclave, 2010). Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dilakukan pengujian selanjutnya.



Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas

Pengujian multikolinieritas dengan menggunakan metode *Pairwise Correlation Matrix* menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat koefisien yang lebih besar daripada 0.8. maka kesimpulannya adalah bahwa pada model dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Tabel 4.1. Hasil Uji Multikolinieritas

VARIABEL	X1	X2	X3	X4
X1	1	-0.091	0.180	-0.186
X2	-0.091	1	-0.067	0.243
X3	0.180	-0.067	1	-0.166
X4	-0.186	0.243	-0.166	1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Hasil uji autokorelasi dilakukan pengujian Durbin-Watson. diperoleh nilai statistik pada pengujian Durbin-Watson yaitu 1.998 (tabel 3). Nilai ini terletak diantara d_U dan $4-d_U$ yaitu $1.751 < 1.998 < 2.249$, sehingga kesimpulannya adalah tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model pada pengujian ini.

Tabel 4.2. Hasil Uji Autokorelasi

<i>R-squared</i>	0.121720	<i>Mean dependent var</i>	0.514018
<i>Adjusted R-squared</i>	0.080389	<i>S.D. dependent var</i>	0.641552
<i>S.E. of regression</i>	0.615225	<i>Sum squared resid</i>	32.17267
<i>F-statistic</i>	2.945021	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.997979
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.024826		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pengujian masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White. Uji White bertujuan untuk mengukur nilai $n \cdot R^2$ (*observation * R-Square*). Jika lebih besar nilai $n \cdot R^2$ dibandingkan nilai *chi-square* tabel maka pernyataan H_0 ditolak. Sebaliknya, jika lebih kecil nilai $n \cdot R^2$ daripada *chi-square* tabel, maka pernyataan H_0 diterima atau tidak dapat ditolak. Probabilitas dari $Obs \cdot R$ -squared adalah sebesar 5.447, nilai ini lebih kecil dibandingkan *chi-square* tabel (9.488) artinya mengindikasikan bahwa model pada pengujian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.3. Hasil Uji Heterokedastisitas Dengan Menggunakan Uji White

Total panel (balanced) observations: 90

Weighted Statistics			
R-squared	0.060526	Mean dependent var	0.534230
Adjusted R-squared	0.016315	S.D. dependent var	1.932670
S.E. of regression	1.916839	Sum squared resid	312.3132
F-statistic	1.369037	Durbin-Watson stat	1.994210
Prob(F-statistic)	0.251512		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pengujian Model (Uji F)

Berdasarkan pengujian model yang telah dilakukan, maka model dalam analisis regresi data panel dalam penelitian ini adalah model *Random Effect*. Berikut adalah hasil uji model dengan menggunakan model *Random Effect*:

Tabel 4.4. Hasil Uji Model (Uji F)

<i>R-squared</i>	0.121720	<i>Mean dependent var</i>	0.514018
<i>Adjusted R-squared</i>	0.080389	<i>S.D. dependent var</i>	0.641552
<i>S.E. of regression</i>	0.615225	<i>Sum squared resid</i>	32.17267
<i>F-statistic</i>	2.945021	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.997979
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.024826		

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pada tabel 4.4 di atas, diketahui nilai prob. (*F-statistic*) sebesar $0.025 < 0,05$; artinya Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, ROA dan Ukuran Perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap DER secara bersama-sama atau simultan. Nilai koefisien determinasi R^2 adalah 0.1217 atau 12,17% pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, ROA dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan variabel terikat yaitu DER sebesar 12,17% sedangkan sisanya 87,83% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis (Uji t) memperlihatkan apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat yang digunakan. Hasil uji terhadap hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis (uji t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.120031	1.067233	0.112470	0.9107
X1	0.596929	0.650089	0.918227	0.3611
X2	0.233795	0.255691	0.914365	0.3631
X3	-4.212819	1.400326	-3.008457	0.0035
X4	0.010024	0.045195	0.221806	0.8250

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pada tabel 4.5, memperlihatkan nilai t-statistik variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0.918227 lebih kecil daripada t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% yaitu 1.988 dengan *p-value* sebesar 0.3611 dengan arah positif, sehingga H_0 diterima dan dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial variabel Kepemilikan Institusional tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* dengan arah pengaruh yang positif.

Hasil Uji statistik menggambarkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak memberikan dampak signifikan pada variabel *Debt to Equity*, sehingga hipotesis yang dirumuskan (H_1) ditolak. Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional terhadap struktur modal mungkin adanya faktor lain dalam perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang lebih berpengaruh dari kepemilikan institusional atau karena periode pengamatan yang lebih pendek dan jumlah sampel yang digunakan lebih sedikit. Keadaan ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional suatu perusahaan tidak memberikan pengaruh pada struktur modal perusahaan (DER). Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori Susanti dan Mildawati (2014)

yang mengatakan peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi akan memberikan pengaruh dalam berbagai kebijakan terutama dalam hal pengambilan keputusan pendanaan. Pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui utang, karena akan berisiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan utang tersebut. Sedangkan hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hamzah dan Suparjan, (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Nilai t-statistik variabel Jumlah Dewan Direksi sebesar 0.914365 lebih kecil dibandingkan dengan t-tabel ditingkat signifikansi 5% yaitu 1.988 dengan *p-value* sebesar 0.3631 serta dengan arah positif, sehingga H_0 diterima dan diperoleh kesimpulan bahwa variabel Jumlah Dewan Direksi secara parsial tidak berdampak signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* dengan arah pengaruh yang positif.

Hasil pengujian statistik menggambarkan variabel dari Jumlah Dewan Direksi tidak berdampak yang signifikan pada *Debt to Equity*, sehingga hipotesis yang dirumuskan (H_2) ditolak. Tidak berpengaruhnya jumlah dewan direksi terhadap struktur modal mungkin adanya faktor lain dalam perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang lebih berpengaruh dari jumlah dewan direksi atau karena periode pengamatan yang lebih pendek dan jumlah sampel yang digunakan lebih sedikit. Keadaan ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya jumlah dewan direksi suatu perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan pada struktur modal perusahaan (DER). Hasil ini berbeda dari teori yang dikemukakan oleh Abor (2007) semakin besarnya jumlah dewan direksi akan mengarah terjadinya monitoring yang lebih luas, dan menerapkan kewajiban yang besar untuk menambah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012), bahwa *Board Size* mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap *Capital Structure*. Sedangkan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiprajitno (2014) sejalan dengan hasil penelitian ini yang menyimpulkan bahwa variabel bebas dari ukuran dewan direksi tidak memberikan dampak pada struktur modal.

Nilai t-statistik variabel Return on Asset sebesar -3.008457 lebih besar nilainya dibandingkan t-tabel pada tingkat signifikansi 5% yaitu -1.988 dengan *p-value* sebesar 0.0035 dan arah pengaruhnya negatif, sehingga H_0 ditolak dan diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Return On Asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Debt to Equity* dengan arah pengaruh negatif.

Hasil uji menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai dampak yang negatif serta signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (struktur modal), maka kesimpulannya hipotesis (H_3) diterima. Hasil penelitian selaras dengan hasil penelitiannya Nadzirah dan Cipta (2016) yang menyatakan variabel *Return On Asset* (ROA) memberikan dampak secara negatif dan juga signifikan pada struktur modal. Namun berbeda arah (positif) dengan yang dikemukakan pada Teori *trade off* yang menyatakan bahwa laba tinggi pada dasarnya memberikan rasio utang yang lebih tinggi pula, hal ini berarti perusahaan akan mempunyai utang lebih banyak dengan pihak kreditor dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan lebih besar. (Brealey dkk, 2008). Kemudian hasil penelitiannya Hadianto dan Tayana (2010) yang mengemukakan variabel *Return On Asset* (ROA) berdampak positif pada struktur modal perusahaan.

Nilai t-statistik variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0.221806 lebih kecil daripada nilai t-tabel ditingkat signifikansi 5% yaitu 1.988 dengan *p-value* sebesar 0.8250 dan dengan arah positif, sehingga H_0 diterima dan diperoleh kesimpulan bahwa variabel Ukuran Perusahaan secara parsial tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* dengan arah pengaruh yang positif.

Hasil pengujian statistik menggambarkan variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada DER, sehingga hipotesis yang dirumuskan (H_3) ditolak. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap struktur modal mungkin adanya faktor lain dalam perusahaan yang

tidak digunakan dalam penelitian ini yang lebih berpengaruh dari ukuran perusahaan atau karena periode pengamatan yang lebih pendek dan jumlah sampel yang digunakan lebih sedikit. Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Rajan dan Zingales, 1995 dalam Sartono dan Sriharto (1999), bahwa meningkatnya ukuran perusahaan, memberikan potensi penggunaan dana dari pihak eksternal meningkat hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan skala besar membutuhkan modal yang besar pula. Berbeda pula dengan teori menurut Riyanto (2001), Ukuran dari suatu perusahaan akan mempengaruhi pula struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan kapasitas besar lebih mudah mendapatkan investor yang berkeinginan memberikan modalnya untuk diinvestasikan dan tidak hanya hal tersebut tetapi juga dalam mendapatkan pinjaman dari kreditor jika dibandingkan dengan perusahaan dengan kapasitas kecil. Sedangkan hasil penelitian Setiawan (2006) sejalan dengan hasil penelitian ini bahwa ukuran dari suatu perusahaan tidak mempunyai dampak pada struktur modal perusahaan.

Pada tabel 6, diketahui nilai konstanta koefisien, maka dapat dibentuk kedalam persamaan regresi data panel dengan model *Random Effect* sebagai berikut:

$$DER = 0.120031 + 0.596929 KI + 0.233795 JDD - 4.212819 ROA + 0.010024 UK$$

Persamaan di atas memperlihatkan bahwa nilai koefisien konstanta positif yang menggambarkan bahwa apabila kepemilikan institusional, Jumlah dewan direksi, ROA dan Ukuran Perusahaan sama dengan nol maka struktur modal (DER) akan naik sebesar koefisiennya. Variasi koefisien kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi dan ukuran perusahaan diperoleh nilai yang positif yang artinya jika terjadi kenaikan variabel Kepemilikan Institusional, jumlah dewan direksi dan ukuran perusahaan sebesar nilai 1 satuan (diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan), maka tingkat struktur modal (DER) akan mengalami peningkatan sama dengan nilai koefisien regresinya. Sementara koefisien ROA adalah negatif yang mengindikasikan bahwa jika terjadi perubahan kenaikan ROA sebesar nilai 1 satuan (diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan), sehingga tingkat DER mengalami penurunan sebesar nilai pada koefisien regresinya.

V. Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Simpulan

Secara umum penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan industri pada sector dasar dan kimia yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2013-2014 dengan jumlah sampel sebanyak 45 jenis perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Variabel pada penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, dan *Return On Asset* merupakan variabel bebas dan *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) merupakan variabel terikat.

Hasil uji regresi data panel menggambarkan model regresi pada penelitian ini telah bebas dari pengujian asumsi klasik, sehingga dapat digunakan pada penelitian lebih lanjut. Hasil uji secara simultan kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, ROA serta ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan pada variabel *Debt to Equity Ratio*, dengan persentase pengaruh sebesar 12,17% sedangkan sisanya 87,83% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Hasil pengujian secara parsial diperoleh kesimpulan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak berdampak signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif, Jumlah Dewan Direksi tidak berdampak signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif, Ukuran Perusahaan tidak berdampak signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang positif, dan ROA berdampak signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (struktur modal) dan memiliki arah yang negatif.

Keterbatasan dan Saran

Ada beberapa keterbatasan penelitian yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Yang pertama, terbatas pada sampel penelitian. Dalam penelitian ini, sampel hanya menggunakan 45 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memenuhi kriteria yang diamati untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan demikian, peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan sampel penelitian yang lebih luas, seperti lebih dari satu industri dan jangka waktu yang lebih lama, sehingga jumlah pengamatan lebih besar dan lebih akurat.

Yang kedua, terbatasnya variabel independen. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan variabel kepemilikan institusional (KI), jumlah dewan direksi (JDD), ROA, dan ukuran perusahaan (UK) sebagai variabel independen, yang digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil metode regresi data panel memperlihatkan nilai r^2 hanya 12,17%, artinya variasi variabel independen (KI, JDD, ROA dan UK) yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal cukup kecil yang berarti bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dengan demikian, peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan lebih banyak variabel independen yang lebih berpengaruh atau dapat memberikan kontribusi terhadap struktur modal perusahaan dengan mengkolaborasikan lebih banyak teori.

VI. Referensi

- Abobakr. (2015). The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage. *Accounting and Finance Research* Volume 5 No. 1.
- Abor, J. Y. (2007). Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*. Volume 7, No. 1, pp. 83–92.
- Acaravci, S.K. (2015). The Determinants of Capital Structure : Evidence From The Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Volume 5, No. 1, PP. 158-171.
- Adams, R. dan Mehran, H. (2003). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?. *Working Paper*, Federal Reserve Bank of New York.
- Arifin, Z. (2007). *Financial Theory and Capital Market*, 2nd Edition, Ekonisia, Economic Faculty, Indonesia University.
- Brealey, R.A., dkk., (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F dan Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Ehrhardt. (2005). *Financial management : Theory And Practice*. Eleventh Edition, Thomson South-Western Ohio. United States Of America.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. PT. Salemba Empat. Jakarta.

- Bukhori, I. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal of Accounting Diponegoro*.
- Cadbury Report. (1992). *Report of Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*. Great Britain: Gee.
- Fitriyah, F. K dan Hidayat, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*. Volume 1, No. 1, Februari.
- Gitman, L. J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. seventeenth edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, Bram. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Manajemen* Volume 7 No. 2, pp. 5-6.
- Hamzah, M.Z. dan Suparjan, A. 2009. Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Volume 9 No. 1, April pp. 19-23.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jensen, M. C dan Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Volume 3, No. 4, Oktober, pp. 305-360. from <http://papers.ssrn.com>.
- Khafid, M. (2012). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dan Struktur Kepemilikan Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Volume 4 No. 2, pp. 139-148.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.
- Kuswadi. (2005). *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya*. PT Elex Media Komputindo : Jakarta.
- Lind et al. 2012. *Statistical Techniques in Business & Economics* 15th edition. McGraw-Hill.
- Listyani, T. T. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek di Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Volume 15, No.4.

- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen (JDM)*. Volume 4 No. 1, pp. 69-81.
- McClave, J.T., Bendon, P.G., dan Sincich, T. (2010). *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga. Jakarta. Jilid 1 Edisi Kesebelas.
- Monks, R. A.G, dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance* (3rd Edition), Blackwell Publishing.
- Myers, S. C and Majluf. N.S. 1984. Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Nadzirah, F.Y., dan Cipta, W. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, Volume 4. from <http://download.portalgaruda.org/article.php?article>
- Naim, A. dan Rakhman, F. (2000). Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Volume 15, No.1, pp. 70-82.
- Nengsi, W. H. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang dalam Perspektif Agency Theory Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Volume 2 No.1.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*. Volume 01, Nomor 01, September.
- Rahadian, A., dan Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 03 No. 02 pp.1-12.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11,No.1, Maret, pp. 44-58.
- Sartono, R. A. dan Sriharto, R. (1999). Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *SINERGI*. Volume 2. pp. 175-188.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, N. A. dan Wang, Z. (2012). Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Emerald Group Publishing Ltd*. Volume 12 No.5, pp. 629-641.

Sugiyono, (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung Alfabeta.

Sujianto. 2001. *Dasar-dasar management Keuangan*. Yogyakarta: BPFÉ.

Susanti, R. dan Mildawati, T. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 3, No. 1 pp. 1-18

Syamsuddin. L. (2009). *Manajemen Keuangan*. PT. Gramedia. Jakarta.

Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. from <https://smartaccounting.wordpress.com/5-simposium/>

Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Uwuigbe. (2014). Corporate Governance And Capital Structure: Evidence From Listed Firms in Nigeria Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management*. Volume 4 No. 1.

Vakilifard, H. R., et. al. (2011). Effect of corporate governance on capital structure: Case of the Iranian listed firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. No. 35, pp. 165-172.

Zhao, Y. 2013. The Relationship between Share Price Gains, Corporate Performance and Risk. *iBusiness Journal*, ib.2013.53B023, China: pp. 110-112.

The image shows a large, light blue watermark of the logo for Universitas Muhammadiyah Negeri (UMN). The logo consists of a stylized 'U' and 'M' inside a circle, with the letters 'U', 'M', and 'N' stacked vertically below it.