

## PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SEKTOR PERDAGANGAN JASA DAN INVESTASI

ERIKA JIMENA ARILYN

STIE TRISAKTI  
[erika@stietrisakti.ac.id](mailto:erika@stietrisakti.ac.id)

**Abstract :** *The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of managerial ownership, institutional ownership, growth asset, return on asset, dividend payout ratio, size, fixed asset ratio and corporate tax rate toward debt to equity ratio. Sample of this research is trade service and investment sector companies that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2002-2013. The purpose sampling is used as sampling technique, where 6 companies met the criteria and were analyzed using descriptive statistic and panel data regressions with fixed effect model to test the hypotesis. The result of this research shows that institutional ownership and fixed asset ratio does influence debt to equity ratio, while managerial ownership, asset growth, return on asset, dividend payout ratio, size and corporate tax rate do not influence debt to equity ratio.*

**Keywords:** Managerial ownership, institutional ownership, asset growth, return on asset, dividend payout ratio, size, fixed asset ratio, corporate tax rate, debt to equity ratio

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan manajer, kepemilikan institusi, pertumbuhan aset, *return on asset*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *fixed asset ratio*, dan tariff pajak perusahaan terhadap *debt to equity ratio*. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2013. Sampel yang digunakan berjumlah 6 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi dan *fixed asset ratio* berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*, sementara kepemilikan manajer, pertumbuhan aset, *return on asset*, *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan dan tariff pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

**Kata kunci:** Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, pertumbuhan aset, return on asset, dividend payout ratio, ukuran perusahaan, fixed asset ratio, pajak perusahaan, debt to equity ratio

## PENDAHULUAN

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang penting, yaitu berguna dalam menunjang kelangsungan operasi perusahaan, oleh karena itu faktor produksi modal harus dikelola secara efektif dan efisien. Manajer keuangan diharapkan dapat menentukan keputusan pembiayaan yang tepat yaitu struktur modal yang optimal. Dalam hal ini manajer keuangan mencari dana dengan biaya modal yang optimum untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sumber permodalan bagi perusahaan diklasifikasikan menjadi dua sumber yaitu internal dan external financing. internal financing dapat diperoleh dari laba ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan (*retained earnings*), sedangkan external financing berasal dari hutang (*debt*) dan berasal dari modal yang disetorkan oleh para pemilik perusahaan, atau pemegang saham, yang merupakan komponen modal sendiri (*equity*). Besarnya komposisi debt dan equity, serta besarnya *cost of capital* yang ditimbulkan itulah yang harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan perusahaan, apakah akan memperbesar atau memperkecil rasio hutang dalam struktur modal perusahaan.

Sulitnya manajer keuangan dalam menentukan struktur modal yang optimum bagi perusahaan membuat manajemen lebih menyukai pemanfaatan hutang (*debt*), ketimbang penerbitan saham baru sebagai pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya penggunaan hutang (*debt*) sebagai sumber pendanaan justru akan memberi *tax benefit* bagi perusahaan, karena biaya bunga (*interest expense*) yang ditimbulkan oleh hutang justru merupakan biaya yang dapat mengurangi besarnya pembayaran pajak (*tax deductible expense*), sehingga perusahaan mampu menekan jumlah pajak penghasilan perseroan yang disetorkan kepada Negara. Manajemen keuangan harus dapat membuat keputusan

yang tepat dalam memilih sumber pendanaan perusahaan, karena setiap sumber pendanaan memiliki risiko yang berbeda-beda. dalam melakukan investasi, investor akan melihat kemungkinan munculnya risiko dalam suatu perusahaan. Salah satu risiko tersebut adalah risiko keuangan atau *financial risk*, yaitu risiko yang timbul dari penggunaan hutang. Hutang merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan dimana penggunaan hutang pada saat tertentu akan lebih menguntungkan perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri karena akan menurunkan biaya modal. Tetapi di sisi lain penggunaan hutang yang berlebih dapat beresiko pada *financial distress* perusahaan yang disebabkan perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata atau memaksimalkan nilai perusahaan.

### **Agency Theory**

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa konflik dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan (Wahidahwati 2002). Akan tetapi, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976 dalam Wahidahwati 2002). Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil.

### **Trade Off Theory**

*Trade off Theory* dalam Sjahrial (2008) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai batas tertentu. Setelah batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan

hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress*.

*Financial distress* adalah kondisi diaman perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, dan biaya lainnya. Dengan kata lain terdapat biaya trade off dan manfaat dari penggunaan hutang. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar perlindungan pajak perusahaan yang diperoleh tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

### **Pecking Order Theory**

Menurut Gitman dan Zutter (2012), *pecking order theory* adalah hirarki dalam pendanaan yang diawali dengan laba ditahan, diikuti dengan pinjaman dan kemudian pendanaan modal dari luar. Menurut Myer (1984) dalam Keown *et al.* (2005) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dalam wujud laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Apabila diperlukan dana eksternal, maka diutamakan menggunakan surat hutang dan terakhir melalui penjualan saham.

### **Struktur Modal**

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yang mencerminkan seberapa besar kemampuan ekuitas perusahaan untuk melunasi hutang (*debt*) sebagai salah satu sumber pendanaan dalam jangka panjang. Menurut Gibson (2009) *debt to equity ratio* merupakan perhitungan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya. Menurut Arifin (2007) *Debt to equity ratio* digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara besarnya total hutang perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan, dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan ekuitas perusahaan dengan mengembalikan seluruh hutang yang diterima untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal**

Menurut Domash (2010) kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh karyawan kunci dalam perusahaan, seperti dewan direksi, dewan komisaris. Menurut Fontanills *et al.* (2001) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh komisaris dan direksi dari total saham yang beredar. Jadi dapat disimpulkan bahwa managerial ownership adalah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk dewan komisaris dan direksi, yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka hutang akan rendah. Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat kecenderungan akan berhati-hati dalam menggunakan hutang sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>1</sub> Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal**

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan saham institusional ini biasanya merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun diluar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri (Susiana & Herawati, 2007). Kepemilikan saham institusi akan

meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider. Selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan, menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat juga. Semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka kepemilikan institusi juga meningkat. Hal untuk meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan agar tidak terjadi gagal bayar dimasa depan. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>2</sub> Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal**

Aset menunjukkan harta yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010), pertumbuhan aset merupakan perubahan tingkat pertumbuhan dari total aset. Pertumbuhan aset menunjukkan dimana aset digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Suad dan Pudjiastuti (2005), pertumbuhan aset adalah perubahan aset yang terjadi setiap tahun. Artinya perubahan aset tersebut yang merupakan gambaran mengenai kondisi aset perusahaan pada periode yang bersangkutan.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin tinggi pula kebutuhan akan dana dari pihak eksternal dikarenakan peningkatan aset perusahaan akan menarik minat kreditor untuk menanamkan dananya. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan hutang perusahaan. Aset perusahaan yang digunakan sesuai dengan aktivitas utama perusahaan cenderung akan menjamin pinjaman yang

diterima sehingga kreditor semakin terjaga keamanannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dan pada umumnya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya relatif lambat. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>3</sub> Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Return on Asset dan Struktur Modal**

*Return on asset* juga sering disebut *return on investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih setelah pajak terhadap total aktiva. Menurut Arifin dan Fakhruddin (2001) menyatakan bahwa *return on asset* adalah hubungan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva (saldo rata-rata atau akhir), yang digunakan sebagai ukuran produktivitas aktiva perusahaan. Pada tingkat profit yang rendah perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya, pada tingkat profit yang tinggi perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah. Perusahaan yang profitableakan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya, sehingga akan menurunkan penggunaan dana lewat hutang. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>4</sub> *Return on Asset* berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Dividend Payout Ratio dan Struktur Modal**

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (common stock) untuk mendapatkan bagian keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006), *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Perusahaan dengan pembagian dividen tinggi akan cenderung menggunakan hutang relatif besar. Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan meningkat. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>5</sub> *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Size dan Struktur Modal**

Riyanto (2002) menyatakan bahwa *size* adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai total aset. Menurut Antoniou *et al.* (2003) dalam Rahardjo (2006), *size* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis yang ada, yang dapat diukur dengan logaritma natural dari total penjualan. Semakin besar perusahaannya maka perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut dengan menggunakan hutang. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>6</sub> *Size* berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Fixed Asset Ratio dan Struktur Modal**

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) *fixed asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan yang mempunyai nilai material yang tinggi sebagai jaminan kekayaan perusahaan. Menurut Sartono (2000) *fixed asset ratio* memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya, seperti gedung, kendaraan dan mesin. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tersebut. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan Sjahrial (2009). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena dari skalanya perusahaan akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>7</sub> *Fixed Asset Ratio* berpengaruh terhadap Struktur Modal

### **Corporate Tax Rate dan Struktur Modal**

Menurut Mackenzie *et al.* (2011) pajak penghasilan perusahaan adalah beban yang timbul dalam operasi perusahaan yang merefleksikan hasil operasi perusahaan. Menurut Shaviro (2009) menyatakan bahwa *corporate tax* diartikan sebagai pajak yang dikenakan secara langsung kepada entitas perusahaan. *Corporate tax rate* yang tinggi akan menjadikan penggunaan hutang yang tinggi sehingga apabila dilihat pengaruh tarif pajak penghasilan dengan hutang dapat dijelaskan bahwa penerapan tarif pajak yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan penghematan pembayaran pajak yaitu salah satunya dengan jalan menambah hutang karena bunga hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan. Berdasarkan hasil penelitian

diatas, dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>8</sub> *Corporate Tax Rate* berpengaruh terhadap Struktur Modal

**METODA PENELITIAN**

Pengumpulan sampel yang akan diambil menggunakan *Purposive Sampling*. *Purposive*

*Sampling* yaitu penelitian yang memiliki tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Objek penelitian adalah pada perusahaan jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 6 perusahaan (72 data). Pemilihan sampel berdasarkan kriteria dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel**

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan pada sektor perdagangan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2013	36
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan setiap akhir tahun selama periode 2002-2013	36
Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya selama periode 2002-2013	(0)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin kepada para pemegang saham selama periode 2002-2013	26
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama periode 2002-2013	4
Total perusahaan pada sektor perdagangan jasa dan investasi yang dijadikan sampel	6
Total data yang dijadikan sampel	72

Struktur Modal (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara besarnya total hutang perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan, yang dihitung dengan cara membagi *Total Debt* dengan *Total Shareholders Equity* Gibson (2009).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Manajerial Ownership (MO) adalah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk dewan komisaris dan direksi, yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial (managerial ownership) dalam penelitian ini sebenarnya ingin melihat apakah ada atau tidaknya saham yang dimiliki oleh manajerial selama periode penelitian ini. Dalam penelitian

ini kepemilikan manajerial (managerial ownership) merupakan variabel dummy yang diwakili dengan angka 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 1 menunjukkan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial.

Institutional Ownership (IO) adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional dari keseluruhan jumlah saham perusahaan. Secara matematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan Wahidahwati (2002):

$$IO = \frac{\sum \text{Saham institusional}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Pertumbuhan Aset (Growth) yaitu jumlah asset antara suatu periode dikurangi

periode sebelumnya dibagi dengan total asset periode sebelumnya. Secara matematis pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut Tumirin (2005):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

*Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan total asset (aktiva) yang dimiliki dalam menghasilkan keuntungan (profit) maksimum bagi perusahaan yang dapat dihitung dengan membagi total laba bersih (net income) dengan total aset perusahaan (Keown *et al.* 2005). Skala pengukuran variabel return on asset adalah skala rasio yang diukur dengan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Gitman 2009)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Ukuran Perusahaan (*SIZE*) adalah pengukuran dengan melihat kekuatan yang dimiliki perusahaan dipasar dengan melihat dari nilai penjualan bersih perusahaan. *Size* dapat

dihitung dengan menggunakan rumus *natural logarithm on sales* (Lin dan Zhu 2007)

$$\text{Size} = \text{Naturan logarithm of net sales}$$

*Fixed Asset Ratio* (FAR) adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Skala yang dipakai adalah skala rasio. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus (Sutrisno 2009):

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

*Corporate Tax Rate* (TAX) adalah retribusi yang dibayarkan kepada pemerintah baik dari individual maupun badan usaha. Saat retribusi tersebut dikenakan kepada perusahaan, maka akan disebut dengan *corporate tax*. Sedangkan *corporate tax rate* merupakan perbandingan antara pajak yang dibayarkan dengan pendapatan sebelum pajak. Proksi yang digunakan adalah *tax paid* dibagi dengan *profit before tax* (Sayeed, 2011). Skala yang digunakan adalah rasio.

$$\text{Tax} = \frac{\text{Tax paid}}{\text{Profit Before Tax}}$$

## HASIL PENELITIAN

Hasil pengolahan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
DER	1.351694	3.565481	0.290687	1.032387
MO	0.611111	1.000000	0.000000	0.490919
IO	69.90091	97.87756	43.81737	15.60235
GROWTH	0.132667	0.611183	-0.505853	0.158385
ROA	0.107925	1.268237	0.005715	0.154124
DPR	0.465299	1.714286	0.029851	0.332820
SIZE	28.66009	30.03016	26.87562	0.699735
FAR	0.210506	0.395484	0.000164	0.085814
TAX	0.270163	0.651498	0.130492	0.091864

Hasil uji hipotesis setiap variabel independen dapat dilihat dari nilai signifikansi yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

**Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
MO	-0.305698	-1.133266	0.2613
IO	0.066137	4.638873	0.0000
GROWTH	0.276830	0.598927	0.5513
ROA	-0.766423	-1.618944	0.1103
DPR	-0.326117	-1.306354	0.1960
SIZE	0.064002	0.510135	0.6117
FAR	-5.749320	-5.431508	0.0000
TAX	-0.626641	-0.605089	0.5472

Dari tabel 3 diatas terdapat 6 variabel independen dari delapan variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal yaitu kepemilikan manajerial, pertumbuhan aset, *Return on Asset*, *Dividen Payout Ratio*, *Size*, *Corporate Tax*. Sementara variabel kepemilikan institusional dan *Fixed Asset Ratio* berpengaruh terhadap struktur modal.

## PENUTUP

Dari hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan aset, *Return on Asset*, *Dividen Payout Ratio*, *Size*, *Corporate Tax* terhadap struktur modal. Sementara variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal dan *Fixed Asset Ratio* berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan penelitian Maftukhah (2013).

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang antara lain



disebabkan oleh beberapa hal, sebagai berikut, terbatasnya jumlah perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel, dimana penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam sektor perdagangan jasa dan investasi. Terbatasnya jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian, dimana hanya digunakan 8 variabel, yaitu *managerial ownership*, *institutional ownership*, *asset growth*, *return on asset*, *dividen payout ratio*, *size*, *fixed asset ratio* dan *corporate tax rate*. Terbatasnya periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini, dimana hanya tahun 2002-2013 saja yang

digunakan sebagai periode penelitian. Dari keterbatasan yang ada, maka rekomendasi yang diharapkan untuk dilengkapi agar menghasilkan penelitian yang lebih baik mengenai struktur modal adalah menggunakan obyek penelitian lain yang lebih luas, sehingga jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian menjadi lebih besar. Memasukkan variabel-variabel independen lain yang mungkin berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*, seperti *current ratio* dan *free cash flow*. Menambahkan periode penelitian sampai dengan periode yang paling update yakni tahun 2014 dan 2015.

#### REFERENSI:

- Arifin, Johar, dan Muhammad Fakhruddin. 2001. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Domash, Harry. 2010. *Fire Your Stock Analyst: Analyzing Stocks on Your Own 2<sup>nd</sup> Edition*. FT Press
- Fontanills, George A., Tom Gentile, dan Richard M. Cawood. 2001. *The Stock Market Course*. United States of America: John Willey dan Sons, Inc.
- Gibson, Charles H. 2009. *Financial Reporting and Analysis, 11<sup>th</sup> Edition*. South- Western Cengage Learning
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance, 13<sup>th</sup> Edition*. United States: Pearson Education.
- Gitman, Lawrence J.. 2009. *Principles of Managerial Finance. Twelfth Edition*. United States: Pearson Education
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi ke – 6, Yogyakarta: BPFE.
- Keown, Arthur J., John D. Marthin., J. William Petty., and David F. Scott., Jr. 2005. *Financial Management: Principles and Applications, 10<sup>th</sup> Edition*.
- Mackenzie, Bruce, Danie Coe Tsee, Tapiwa Njikizana, Raymond Chamboko, and Blaise Colyvas. 2011. *Interpretation and Application Intenasional Financial reporting Standards*. Canada : John Wiley & Sons, Inc.
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manjaemen*, 4(1), 69-81
- Riyanto, Bambang. 2002. *Dasar-dasar Perbelanjaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPPE.
- Sayed, Mohammad Abu. 2011. The Determinant of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies. *International Reviews of Business Research Papres*, 7(2),. 21-36
- Shaviro, Daniel. 2009. *Decoding The U.S. Corporate Tax*. USA : The Urban Institute Press.
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Suad, Husnan, dan Pudjiastuti, Eny. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-4. Yogyakarta: AMP YKPN
- Sundjaja, Ridwan S., Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan I*. Jakarta: PT. Prenhslindo

- Susiana & Herawati, A. 2007. Analisis Pengaruh Independensi Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X* 26-28 Juli 2007.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII
- Tumirin. 2005. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(1), 61–75.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1).