

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Disusun oleh:

Ruddy haryadi

Ruddy_haryadi@yahoo.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Intisari: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 135 perusahaan selama 5 tahun pada sektor perusahaan manufaktur 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah SPSS versi 16.0. uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi, variabel Profitabilitas diukur dengan Return On Asset, variabel ukuran perusahaan diukur dengan Size (log total aktiva), variabel serta struktur modal diukur menggunakan Debt to equity rasio

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

.Kata kunci :Kepemilikan Institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal.

Abstrak: This study aimed to examine the effect of institutional ownership, profitability and size of the company's capital structure. Sampling technique used is purposive sampling with predetermined criteria. Retrieved sampel number as many as 135 companies for 5 years in the sectors of manufacturing companies in 2010 - 2014. The analysis technique used was SPSS version 16.0. hypothesis testing using multiple regression analysis.

Institutional ownership variables measured by the percentage of shares owned institutions, the variables Profitability is measured by return on assets, the variable firm size measured by Size (log total assets), as well as the variable capital structure is measured using the ratio of Debt to equity

Based on the research results show that institutional ownership and significant negative effect on the capital structure. Profitability significantly and negatively related to capital structure and firm size is not significant positive effect on the capital structure.

Keywords: Ownership Institusinal, profitability, company size and capital structure.

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bagaimana perusahaan memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan agar dapat digunakan untuk kebutuhan investasi atau digunakan untuk aktivitas oprasional perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Keputusan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.

Agency theory menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer pemilik perusahaan dan kreditor) akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Berdasarkan agency theory tersebut dapat dilihat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan kepentingan pemegang saham perusahaan.

Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal itu akan menambah biaya perusahaan.

Pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan. Struktur kepemilikan yang diharapkan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan yang terkonsentrasi oleh institusional investor akan lebih mengoptimalkan efektifitas pengawasan aktivitas manajemen di sebabkan kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya karena besarnya dana yang di tanamkan. Sehingga dengan sumber dana yang kuat pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal akan semakin dapat di tekan.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Menurut pecking order teory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dengan demikian, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak menggunakan dana internal ketimbang utang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Wahidahwati dalam Pithaloka, 2009). Perusahaan-perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian diatas penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Struktur modal dalam hal ini yaitu utang. Dari pembahasan diatas dapat di simpulkan rumusan masalah:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?

TEORI STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan setoran modal dari pemilik. dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Ada beberapa teori struktur modal sebagai berikut:

1. Trade-off theory

Mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan berapa yang dari ekuitas yang akan digunakan untuk menyeimbangkan antar cost benefits keduanya. Tujuan penting dari teorema ini adalah untuk menjelaskan suatu fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dari utang dan sebagian lagi dari ekuitas.

Theory Trade-off mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang penting adalah dengan semakin tinggi utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Artinya,

semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayar. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi semakin besar.

2. Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa preferensi untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (Internal Financing) akan lebih besar daripada menggunakan sumber pendanaan lainnya seperti utang dan penerbitan ekuitas baru. Teori Pecking Order Bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup memenuhi kebutuhan investasi.

3. Teori Asimetri informasi dan signal

Mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan yang tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar (seperti investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri antara manajer dan investor. Berikut Teori Asimetri informasi yang dikemukakan oleh Myers (1977) menjelaskan adanya asimetri informasi antar manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibanding dengan pihak luar Hanafi (2004).

a. Myers dan Majluf (1977)

Menurut Myers dan Majluf (1977), ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibanding pihak luar. Mereka ingin menjelaskan fenomena menarik yang sering dijumpai, yaitu harga saham yang cenderung mengalami penurunan pada saat pengumuman penerbitan saham baru. Dibanding dengan saham pengumuman penerbitan utang biasanya disertai dengan penurunan harga saham yang lebih kecil. Utang mempunyai pendapatan yang tetap (bunga utang), karena itu ketidakpastian pendapatan utang lebih kecil dibanding dengan ketidakpastian saham.

b. Ross, 1977 (Signaling)

dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin megkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible.

4. Agency teory

Agensi Teory menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik kepentingan di antaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah kas bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (Tarjo, 2005).

Eisendhart (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (Self Interest), memiliki keterbatasan rasionalitas (Bounded Rationality) dan tidak menyukai resiko (Risk Aversion). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara principal dan agent. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara principal dan agent. Konflik kepentingan antara agent dan principal dalam mencapai kemakmuran yang dikehendakinya disebut sebagai masalah keagenan (Agency Problem). Masalah keagenan tersebut dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mendapatkan informasi relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan

informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Richardson, 1998).

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

1. Kepemilikan institusional dan struktur modal

Kepemilikan institusional adalah banyaknya persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusi di perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku Opportunistic manajer. Shleifer and Vishny (1999) mengemukakan bahwa institutional shareholders memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Sehingga keberadaan kepemilikan institusional memiliki dorongan untuk memantau keputusan pendanaan perusahaan karena semakin banyaknya presentase kepemilikan institusi akan dapat menekan penggunaan dana atau hutang secara besar-besaran dari pihak eksternal.

Berdasarkan teori agency menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik kepentingan di antaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah kas bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (Tarjo, 2005). Peran investor institusional dapat mengawasi manajer secara efektif, adanya pengawasan yang efektif investor institusional dapat mengakibatkan penggunaan utang menjadi menurun, dikarenakan keberadaan investor institusional memiliki dorongan dalam memantau keputusan struktur modal perusahaan, karena semakin banyak persentase saham yang dimiliki pihak institusi akan memiliki sumber dana yang kuat sehingga dengan sumber dana yang kuat perusahaan akan menggunakan dana dalam perusahaan internal ketimbang harus berutang. Disamping itu, meningkatnya kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan, sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. Menurut

makaryanawati dan mamdy (2009) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya, dengan sumber dana yang kuat maka dapat dengan mudah menjadi kepemilikan mayoritas tersebut. Sehingga dapat disimpulkan:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap struktur modal.

2. Profitabilitas dan struktur modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya perusahaan profitabilitas tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang kecil karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan. Dengan kata lain profitabilitas merupakan suatu indicator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan. Menurut pecking order theory, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004; Adrianto dan Wibowo, 2007).

Dengan demikian, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak menggunakan dana internal dari profit yang didapatkan dari penjualan untuk memenuhi kebutuhan investasi, jadi semakin tinggi profitabilitas akan semakin kecil dana eksternal atau hutang perusahaan tersebut. Makaryanawati dan mamdy (2009) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kebijakan hutang semakin kecil. dan Indahningrum dan handayani (2009) mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Karena semakin tinggi profitabilitas akan semakin kecil hutang perusahaan. Sehingga dari uraian tersebut dapat disimpulkan:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

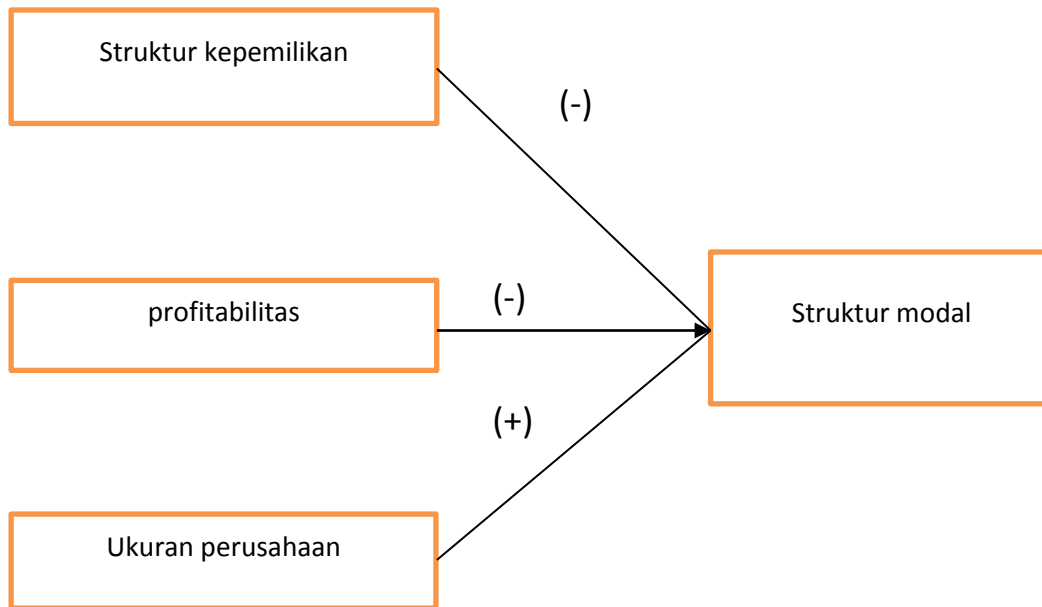
3. Ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah atau besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses kepasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas atau kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (wahidahwati dalam pithaloka 2009). Menurut Sukmawati (2005), besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal dan kebijakan struktur modal. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah mengakses pasar, dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Perusahaan besar juga lebih disukai oleh para investor karena umumnya perusahaan besar sudah masuk pada tahap kematangan dimana cenderung membagikan deviden secara teratur dibandingkan dengan perusahaan kecil yang baru tumbuh.

Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Artinya semakin besar ukuran perusahaan tersebut akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat disebabkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang, karena perusahaan besar memiliki akses kepasar modal sebab perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal karena semakin besar ukuran perusahaan tersebut dianggap resiko gagal bayar biaya bunga akan semakin kecil atas utang perusahaan tersebut. Sehingga dari uraian tersebut dapat disimpulkan:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

MODEL PENELITIAN



HIPOTESIS

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap struktur modal.

H₂: Profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia pada periode 2010 – 2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari pojok BEI berupa laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode tahun 2010-2014. Adapun data-data yang digunakan untuk keperluan penelitian yaitu data mengenai proporsi kepemilikan institusional, jumlah laba bersih setelah pajak, dan nilai buku total aktiva, yang keseluruhan data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel Menggunakan purposive sampling dengan kriteria berikut ini:

1. Perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai struktur kepemilikan di Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2010-2014, annual report dan rasio keuangan dalam laporan tahunannya.
2. Dalam penelitian ini untuk lebih mempersempit dalam kriteria yang akan dipilih dalam penelitian ini yang diambil adalah perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2010-2014.

Defenisi operasional dan Variabel yang digunakan

1. Struktur modal (DER):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

2. Kepemilikan institusional (Ki)

Kepemilikan institusional = % saham perusahaan yang dimiliki institusi

3. Profitabilitas (ROA / Return on Asset)

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

4. Ukuran perusahaan (Size)

Size = log (total aktiva)

Metode analisis data

Alat analisis statistik yang digunakan dengan model analisis regresi linier berganda yaitu untuk menguji pengaruh variabel yang digunakan, adapun persamaannya:

$$Y = \alpha + \beta_1 ki_{1t} + \beta_2 prof_{1t} + \beta_3 size_{3t} + e$$

Y = struktur modal

α = harga konstanta (harga Y apabila X = 0)

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = angka arah atau koefisien regresi

ki_{1t} = kepemilikan institusi

$prof_{2t}$ = profitabilitas

$size_{3t}$ = ukuran perusahaan

e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	120	.16	4.01	1.0468	.66600
KI	120	32.93	96.02	62.6933	17.03380
ROA	120	.00	.29	.0840	.06474
SIZE	120	5.39	8.37	6.7113	.66958
Valid N (listwise)	120				

Keterangan :

N : Jumlah Data

Maksimum : Nilai Terbesar Variabel

Minimum : Nilai Terkecil Variabel

Mean : Nilai Rata-Rata Variabel

Std. Deviation : Ukuran Dispersi atau Penyebaran Data

Dari hasil uji statistik pada tabel 1 didapatkan informasi sebagai berikut :

1. Debt To Equity Ratio (DER)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif DER memiliki rentang nilai dari 0.16 hingga 4,01 nilai terendah dimiliki oleh PT inducement tunggal prakasa (INTP) pada tahun 2013, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT alumindo light metal industri (ALMI) pada tahun 2014. Nilai rata-rata DER bernilai sebesar 1.0468 dan standar deviasinya bernilai sebesar 0,66600

2. Kepemilikan Institusional (KI)

KI memiliki rentang nilai dari 32,93 hingga 96,02 nilai terendah dimiliki oleh PT Mayora Indah (MYOR) pada tahun 2010 sampai 2014, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia (TOTO) pada tahun 2012 sampai 2014. Nilai rata-rata KI bernilai sebesar 62.6933 dan standar deviasinya bernilai sebesar . 17.03380

3. Profitabilitas/ Return On Asset (ROA)

ROA memiliki rentang nilai dari 0.00 hingga 0.29 nilai terendah dimiliki oleh PT Alumindo Light Metal Industry (ALMI) pada tahun 2014, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Suryo Toto Indonesia (TOTO) pada tahun 2014. Nilai rata-rata ROA bernilai sebesar 0,0840 dan standar deviasinya bernilai sebesar 0,06474

4. Ukuran perusahaan (SIZE)

SIZE memiliki rentang nilai dari 5,39 hingga 8.37 nilai terendah dimiliki oleh PT Budi starch dan sweetner (BUDI) pada tahun 2013, dan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Astra internasional (ASII) pada tahun 2014. Nilai rata-rata SIZE bernilai sebesar 6.7113 dan standar deviasinya bernilai sebesar 0, 66958.

Tabel 2 Hasil analisis uji regrsi berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.300	.576		-.521	.603		
KI	-.403	.186	-.165	-2.160	.033	.944	1.059
ROA	-.308	.044	-.534	-6.996	.000	.947	1.056
SIZE	.670	.521	.096	1.287	.201	.992	1.008

a. Dependent Variable:

DER

Berdasarkan tabel 2 Maka persamaan regresi berganda dengan 3 variabel independen sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b^1X1 + b^2X2 + b^3X3 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_{1t}ki_{1t} + \beta_{2t}prof_{1t} + \beta_{3t} size_{3t} + e$$

$$Y = -0,300 + -0,403KI + -0,308prof + 0,670Size$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar -0,300, artinya jika KI, ROA, dan SIZE nilainya adalah 0. Maka struktur modal (DER) nilainya akan mengalami penurunan sebesar -0,300.
2. Koefisien regresi variabel KI sebesar -0,403 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan KI mengalami kenaikan sebesar 1%. Maka struktur modal (DER)

mengalami penurunan sebesar 0,403. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara KI dengan struktur modal tersebut. Semakin besar KI maka semakin menurun struktur modal tersebut.

3. Koefisien regresi variabel ROA sebesar -0,308 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan ROA mengalami kenaikan sebesar 1%. Maka struktur modal (DER) mengalami penurunan sebesar 0,308. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara ROA dengan struktur modal tersebut. Semakin besar ROA maka semakin menurun struktur modal tersebut.
4. Koefisiensi regresi SIZE sebesar 0,670. artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan SIZE mengalami kenaikan 1 %. Maka struktur modal (DER) mengalami kenaikan sebesar 0,670. koefisien bernilai positif berarti terjadi hubungan yang positif antara SIZE dengan struktur modal. Semakin besar SIZE maka semakin tinggi struktur modal tersebut.

Tabel 3 Hasil uji koefisien determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.445 ^a	.198	.178	.17662

a. Predictors: (Constant), SIZE, KI, ROA

b. Dependent Variable: DER

Terlihat dalam tabel 3 diketahui nilai R² (Adjusted R Square) adalah 0,178 atau 17,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen struktur modal yang diprosikan dengan DER dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni, KI, ROA, dan SIZE sebesar 17,8%. Sedangkan selebihnya yaitu sebesar 82,2% dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Std. Error of the estimasi (SEE) sebesar 0.17662 makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependent.

PEMBAHASAN

Tabel 4 hasil Uji T

Model	T	Sig.
(Constant)	.521	.603
KI	-2.160	.033
ROA	-6.996	.000
SIZE	1.287	.201

1. Pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil analisis statistik variabel kepemilikan institusional diperoleh t hitung bernilai -2,160 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,033 Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis pertama diterima.

Dari hasil tersebut dapat di simpulkan tingginya presentase kepemilikan institusional akan mempengaruhi menentukan kebijakan struktur modal atau utang, hal itu di sebabkan kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang kuat terhadap menejemen, berdasarkan agency teory menjelaskan terjadinya konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Menejemen memiliki kewajiban untuk mensejahterakan pemegang saham namun disisi lain manajemen cenderung mementingkan kepentingan pribadi, investor tidak menyukai kepentingan menejemen hal itu akan menambah biaya bagi perusahaan. Meningkatnya persentase kepemilikan institusional akan mengoptimalkan pengawasan terhadap manajemen, hal itu disebabkan kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang kuat di bandingkan pemegang saham lainnya karena besarnya dana yang di tanamkan. Dengan sumber dana yang kuat pengawasan terhadap manajemen akan semakin kuat sehingga pencarian dana secara besar-besaran dari pihak eksternal akan semakin dapat ditekan. Signifikansi investor institusional dalam pemantauan manajemen karena perusahaan modern cenderung mengalami konflik keagenan hal itu di

sebabkan adanya pemisahan fungsi pengambilan keputusan atas utang dan fungsi penanggungans resiko atas utang. Meningkatnya persentase kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan. Hal ini mendukung penelitian Makaryanawati dan Mamdy (2009) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya, dengan sumber dana yang kuat maka dapat dengan mudah menjadi kepemilikan mayoritas tersebut. Sehingga pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal akan semakin dapat ditekan.

2. Pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil analisis statistik variabel ROA diperoleh t hitung bernilai -6,996 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Artinya semakin tinggi profitabilitas justru memiliki tingkat utang yang kecil. Hal itu dikarenakan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan bisa menggunakan permodalan dengan laba di tahan. Dengan kata lain perusahaan yang profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan dana dari dalam perusahaan ketimbang harus utang. Pecking Order Theory menjelaskan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan memiliki dana internal yang besar dengan demikian perusahaan yang profitabilitas tinggi lebih banyak menggunakan dana internalnya untuk memenuhi kebutuhan investasi ketimbang harus utang. Penelitian ini didukung oleh Indahningrum dan Handayani (2009) mengatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Karena semakin tinggi profitabilitas akan semakin kecil hutang perusahaan.

3. Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal (DER).

Hasil analisis statistik variabel SIZE diperoleh t hitung bernilai 1.287 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,201. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Argumen sebelumnya yang mengatakan perusahaan berukuran besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan melalui akses yang mudah sehingga mudah untuk mendapatkan pinjaman atau utang dengan jaminan aset bernilai besar. Hal itu tidak sesuai dengan hasil penelitian, kemungkinan kreditur mempunyai pandangan bahwa banyak jumlah aset tidak menjadi jaminan perusahaan besar mudah mendapatkan pinjaman atau hutang. Kemungkinan hal itu disebabkan perusahaan memiliki jumlah aset lancar lebih banyak ketimbang aset tetap. Sehingga banyaknya jumlah aset tidak menjadikan kreditur tertarik untuk memberikan pinjaman modal terhadap perusahaan. Karena harapan kreditur mendapatkan jaminan hutang atas jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil. Hal itu bisa menjadikan sinyal bagi kreditur bahwa perusahaan tidak cukup mampu untuk mengembalikan hutang pada saat jatuh tempo. Dilihat dari prospek lain, kemungkinan kreditur akan memberikan pinjaman kepada perusahaan di lihat dari kemampuan perusahaan itu sendiri.

Prinsip 5c yang akan mempertimbangkan kreditur memberikan pinjaman:

a. Character

Character yaitu menggambarkan latar belakang perusahaan yang akan diberikan pinjaman. Penilaian tersebut dilakukan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan untuk memenuhi kewajiban atas pinjaman sesuai janji yang telah ditetapkan. Kreditur akan memberikan pinjaman atas dasar kepercayaan yaitu adanya keyakinan kreditur terhadap perusahaan yang akan di berikan pinjaman. Hal itu di lihat dari reputasi baik perusahaan tersebut.

b. Capacity

Capacity merupakan penilaian kepada calon perusahaan yang akan di berikan pinjaman, yaitu mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dari kegiatan perusahaan yang dilakukan yang telah di biayai dengan utang. Dalam hal ini sejauh mana keuntungan perusahaan yang akan di peroleh sehingga akan mampu untuk melunasi tepat pada waktunya sesuai dengan perjanjian yang telah di sepakati antara kreditur dan perusahaan.

c. Capital

Menggambarkan kondisi perusahaan yang dilihat dari kekayaan perusahaan yang dimiliki atau seberapa besar aset perusahaan yang dilihat dari neraca, laporan rugi-laba, struktur permodalan, keuntungan yang di peroleh seperti return on equity dan return on invesmen. Dari hal tersebut apakah perusahaan layak atau tidaknya di beri pinjaman modal dan seberapa besar pembiayaan yang layak di berikan kepada perusahaan.

d. Condition of economi

Pinjaman yang diberikan kepada perusahaan juga perlu mempertimbangkan kondisi ekonomi perusahaan yang berkaitan dengan profsek perusahaan tersebut yang akan diberikan pinjaman. Permasalahan condition of economi erat kaitanya dengan factor-faktor politik, undang-undang Negara dan perbankan, contoh: beberapa saat lalu terjadinya gejolak ekonomi yang bersifat negatif dan membuat nilai tukar rupiah menjadi sangat rendah hal ini menyebabkan perbankan akan menolak setiap bentuk kredit investasi maupun konsumtif.

e. Collateral

Jaminan perusahaan yang kemungkinan bisa disita apa bila ternyata perusahaan yang diberikan pinjaman benar-benar tidak bisa memenuhi kewajibannya. Adapun hal paling ahir diperhitungkan bila mana masih ada kesangsian dalam mempertimbangkan yang lain maka bisa menilai aset

perusahaan sebagai jaminan. Pada hakekatnya collateral tidak hanya berbentuk kebendaan bisa juga yang tidak berwujud.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dijelaskan di atas, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang di proksi dengan debt to equity rasio (DER).

Hasil penelitian ini dapat menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan rendah penggunaan utang perusahaan. di sebabkan semakin tinggi persentase kepemilikan institusional akan mengoptimalkan pengawasan terhadap manajemen karena kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang kuat di bandingkan pemegang saham lainnya karena besar dana yang di tanamkan artinya dengan sumber dana yang kuat pengawasan terhadap manajemen akan semakin kuat sehingga pencarian dana besar-besaran terhadap pihak eksternal akan semakin dapat di tekan. Berdasarkan teory agency terjadi konflik keagenan antara manajemen dan principal di karenakan manajemen memiliki kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham namun di sisi lain manajemen lebih mementingkan memaksimumkan kesejahteraan mereka. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajemen hal itu akan menambah biaya bagi perusahaan. Meningkatnya persentase kepemilikan institusional akan mengurangi konflik keagenan. Fungsi substitusi monitoring dari utang (eksternal) dengan adanya kepemilikan institusional monitoring akan di ambil alih dari dalam perusahaan (internal)

2. Profitabilitas yang di proksi Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio (DER).

Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas akan menurunkan utang, di sebabkan perusahaan profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan dana

internal ketimbang harus utang. Hal itu sesuai dengan pecking order theory perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar akan memiliki dana internal yang besar dengan demikian perusahaan yang profitabilitas tinggi lebih menyukai menggunakan dana internal ketimbang utang.

3. Ukuran perusahaan yang di proksi (SIZE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yang di proksi dengan deb to equity rasio (DER).

Hasil penelitian ini menunjukkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kemungkinan hal itu di sebabkan kreditur tidak hanya melihat dari besarnya perusahaan dan banyaknya jumlah aset perusahaan karena banyaknya jumlah aset tidak menjamin kreditor memberikan pinjaman modal di kemungkinan kreditur lebih melihat dari prospek dan kemampuan perusahaan itu sendiri, prinsip 5c yang mempertimbangkan kreditur memberikan pinjaman Character, Capacity, Capital Condition of economi, Collateral.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran antara lain :

1. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Penambahan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini. Sehingga dapat memperluas pemahaman tentang kebijakan struktur modal.
 - b. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling update pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal. Sehingga dapat menggali informasi yang membuat peneliti mudah menjelaskan hasil penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Zainal Arifin. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Struktur Modal serta Dampaknya pada Kinerja Perusahaan.*
- Akhmad, Afif Junaidi. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*
- Arum, Purwandari. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage , Struktur Kepemilikan dan Status Perusahaan terhadap Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.*
- Bambang, Sugeng. | tahun 14 | nomor 1 | maret 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia*
- Dyah, Shih Rahayu. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan*
- Moh, Syadeli. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.*
- Nuraeni. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal*
- Sri, Hermuningsih. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan*
- Siti, Rohimah. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*
- SNA, 17. Mataram Lombok universitas mataram. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan.*

Sulaeman, Rahman. 2004. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kinerja Emiten Terbaik*

Unika, Soegijapranata Sna viii Solo. 15 – 16 september 2005. *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (studi kasus pada perusahaan yang listing di bursa efek jakarta)*