

Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur

Ni Komang Pina Lestari¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Ni Gusti Putu Wirawati²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : nikomangpinalestari@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan pada struktur modal (DER) perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah 181 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling diperoleh* sampel penelitian sebanyak 46 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel dengan alat bantu *evIEWS* versi 11. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal.

Kata Kunci: Struktur Aktiva; Kepemilikan Manajerial; Variabilitas Pendapatan; Struktur Modal.

Analysis of Asset Structure, Managerial Ownership, and Income Variability in the Capital Structure of a Manufacturing Company

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of asset structure, managerial ownership, and income variability on the company's capital structure (DER). This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2017-2019 period. The population in this study were 181 companies, using the purposive sampling method the research sample was obtained as many as 46 manufacturing companies. The data analysis technique used in this research is panel data regression analysis technique with Eviews version 11 as a tool. Based on the research results, it is found that the asset structure has no effect on the capital structure. Managerial ownership has a positive and significant effect on capital structure. Income variability has a negative and significant effect on capital structure.

Keywords: Asset Structure; Managerial Ownership; Income Variability; Capital Structure.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 2
Denpasar, Februari 2021
Hal. 388-400

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31.i02.p10](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i02.p10)

PENGUTIPAN:

Lestari, N.K.P., & Wirawati, N.G.A. (2021). Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(2), 388-400

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
10 Desember 2020
Artikel Diterima:
8 Februari 2021

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar di Indonesia dan juga sektor yang paling aktif memperdagangkan sahamnya di pasar modal Indonesia (Thesarani, 2017). Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memiliki skala produksi yang besar dan memiliki ruang lingkup yang luas karena perusahaan ini menghasilkan produk-produk kebutuhan manusia. Permintaan terhadap produk industri manufaktur yang semakin meningkat berdampak pada meningkatnya laju pertumbuhan perusahaan manufaktur, sehingga diperlukan keputusan pendanaan perusahaan yang baik (Miraza & Muniruddin, 2017). Keputusan pendanaan yang baik tersebut dapat dilihat dari struktur modal perusahaan.

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan modal sendiri (Rasyid, 2015). Modal yang bersumber dari utang akan menimbulkan beban bunga yang menjadi persyaratan pinjaman yang diberikan oleh kreditor, dan berdampak pada kemungkinan timbulnya risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atas utang yang di pinjam. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan berdampak pada posisi keuangan, risiko, dan pendapatan yang akan diterima perusahaan (Firmanullah & Darsono, 2017). Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas, terutama dengan adanya utang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar (Erosvitha & Wirawati, 2016). Jika perusahaan meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modalnya maka akan berdampak pada meningkatnya risiko keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) atau bahkan kebangkrutan (Radjamin & Sudana, 2014).

Contoh perusahaan yang mengalami masalah dalam mengelola struktur modalnya yaitu PT Sariwangi Agricultural Estate Agency. Perusahaan yang di kenal dengan produk teh celupnya dengan merek teh celup sariwangi ini telah dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga (PN) Jakarta Pusat, Selasa, 16 Oktober 2018. PT Sariwangi AEA mengajukan pinjaman kepada beberapa pihak termasuk perbankan untuk tujuan investasi di pasar modal. Sejumlah investasi yang dilakukan PT Sariwangi AEA pada 2013 hingga 2014 nyatanya tidak memberikan hasil yang baik. Investasi yang mereka lakukan selalu rugi dan mengakibatkan perusahaan yang berdiri sejak 1962 itu tidak mampu membayar kreditnya, sehingga PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dinyatakan pailit karena tidak mampu membayar utang senilai 1,05 Triliun (aceh.tribunnews, 2018).

Berdasarkan kasus tersebut penelitian mengenai struktur modal ini menarik dilakukan karena umumnya para calon investor cenderung lebih menyukai menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah (Miraza & Muniruddin, 2017). Struktur modal dapat dikatakan optimal ketika sebuah perusahaan dapat mengkombinasikan utang dan ekuitas secara ideal. Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi (Mohammadi *et al.*, 2020), sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara

risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Struktur modal harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham diperlihatkan dengan semakin tingginya harga saham sebagai penerimaan dari keputusan pendanaan atau struktur modal (Sutrisno, 2017).

Pentingnya masalah penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan membuat seorang manajer perlu untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaannya (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Priambodo *et al.*, 2014). Untuk meningkatkan produktifitas, perusahaan manufaktur biasanya membutuhkan peningkatkan jumlah aktiva tetap. Penambahan aktiva tetap pada perusahaan membutuhkan banyak biaya sehingga mendorong perusahaan mengambil utang (Priambodo *et al.*, 2014). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih besar dari aktiva lancarnya cenderung akan menggunakan utang yang lebih besar karena aktiva tersebut dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh utang (Devi *et al.*, 2017).

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan saham yang di miliki oleh manajer (Utari & Sari, 2016). Adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan karena semakin besar kepemilikan saham oleh manajer akan meningkatkan kinerja manajemen karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial akan membuat perusahaan lebih memilih menggunakan utang daripada menerbitkan saham karena menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham yang tidak berkurang (Devi *et al.*, 2017).

Variabilitas pendapatan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan yang akan datang tidak stabil dalam artian dapat naik dapat pula turun (Abimanyu & Wirasedana, 2015). Semakin tinggi ketidakstabilan pendapatan perusahaan maka akan menurunkan tingkat kepercayaan kreditor sehingga perusahaan akan sulit untuk memperoleh utang (Miraza & Muniruddin, 2017). Ketidakpercayaan ini timbul karena ketika pendapatan perusahaan tidak stabil akan menciptakan asumsi bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban modalnya sebagai akibat penggunaan utang.

Selain karena adanya kasus perusahaan yang mengalami masalah dalam mengelola struktur modalnya, motivasi dilakukan penelitian ini adalah karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Penelitian Priambodo *et al.* (2014), Maulina *et al.* (2018), dan Djazuli *et al.* (2019) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Firmanullah & Darsono (2017), Santoso & Priantinah (2016), serta Devi *et al.* (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Devi *et al.* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Thesarani (2017), Miraza & Muniruddin (2017), serta Oktaviantari & Baskara (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Ismail *et al.*

(2015), serta Abimanyu & Wirasedana (2015) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan Miraza & Muniruddin (2017) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, untuk meminimalisir masalah struktur modal yang dapat menimbulkan kebangkrutan, maka penting untuk diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Selain itu dengan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh struktur aktiva, kepemilikan manajerial dan variabilitas pendapatan pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

Struktur aktiva adalah perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan (Santoso & Priantina, 2016). Perusahaan besar umumnya memiliki struktur aktiva yang besar, hal tersebut dapat dilihat dari aktiva tetap dan aktiva lancar yang dimilikinya. Struktur aktiva yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva tetap yang melimpah (Maulina *et al.*, 2018). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar akan lebih mudah dan percaya diri dalam mendapatkan utang karena aktiva tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh utang (Mulyasri & Subowo, 2019). Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula (Ariyani *et al.*, 2018). Jadi, dapat dikatakan bahwa struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat digunakan berkaitan dengan jumlah jaminan yang dimiliki dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018).

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang diukur dari presentase jumlah saham manajemen (Devi *et al.*, 2017). Kepemilikan manajerial akan berpengaruh pada keputusan pendanaan suatu perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer untuk menggunakan utang secara optimal, sehingga akan meminimumkan *agency cost* (Primadhanny, 2016). Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang dapat mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut (Miraza & Muniruddin, 2017). Kegiatan pengembangan perusahaan pastinya akan membutuhkan modal yang dapat diperoleh dengan menggunakan utang atau dengan mengeluarkan saham. Oleh karena manajemen memiliki kepemilikan atas saham perusahaan maka untuk mendapatkan modal tersebut manajer akan cenderung memilih utang sebagai sumber pendanaan modal karena menguntungkan manajer sebagai pemegang saham karena nilai kepemilikan saham tidak akan berkurang (Devi *et al.*, 2017).

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih menggunakan pembiayaan menggunakan pendanaan internal

dibandingkan eksternal (Hamidah *et al.*, 2016), maka pada saat perusahaan tidak mendapat kepercayaan oleh kreditor dan investor, perusahaan akan memilih menggunakan modal sendiri perusahaan yang berupa laba ditahan. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa semakin tinggi variabilitas pendapatan, maka semakin kecil struktur modal bagian utang. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Miraza & Muniruddin (2017) yang meneliti tentang pengaruh variabilitas pendapatan terhadap struktur modal yang menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃: Variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan laporan keuangan yang dapat diakses melalui situs resmi www.idx.co.id dan mengakses situs masing-masing perusahaan yang diteliti. Obyek penelitian pada penelitian ini adalah struktur modal perusahaan manufaktur yang di pengaruhi oleh struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. Sampel dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan manufaktur, sehingga selama periode 2017-2019 diperoleh jumlah observasi sebanyak 138 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel (*Pooled Data*) yang merupakan kombinasi antara data rentang waktu (*time series*) dengan data antar atau lintas unit (*cross-section*). Analisis regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program *eviews* versi 11. Model hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat disusun dalam persamaan sebagai berikut.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- $\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi dari Variabel Independen
- X₁ = Struktur Aktiva
- X₂ = Kepemilikan Manajerial
- X₃ = Variabilitas Pendapatan
- ε_{it} = *Residual Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan nilai maksimum – minimum (Simatupang *et al.*, 2019). Standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh penyimpangan data dari nilai rata-rata, sehingga dengan melihat nilai standar deviasi, maka dapat diketahui seberapa jauh *range* atau rentangan antara nilai maksimum dari masing-masing variabel. Hasil uji statistik deskriptif

dapat dilihat pada Tabel 1, berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Struktur Aktiva	Kepemilikan Manajerial	Variabilitas Pendapatan	Struktur Modal
<i>Mean</i>	0,406891	22,52600	1,709493	1,038601
<i>Median</i>	0,393000	9,453500	1,319500	0,630500
<i>Maximum</i>	1,050000	89,44400	22,22700	10,77700
<i>Minimum</i>	0,038000	0,016000	0,237000	0,000000
<i>Std. Dev.</i>	0,186073	27,67636	2,041952	1,038601
<i>Observations</i>	138	138	138	138

Sumber: Data Penelitian, 2020

Struktur aktiva yang diukur dengan membandingkan jumlah aktiva tetap dengan total aktiva dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,038000 dimiliki oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 1,050000 dimiliki oleh PT Panca Budi Idaman Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 0,406891 dengan standar deviasi sebesar 0,186073.

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,016000 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2017. Nilai maksimum sebesar 89,44400 dimiliki oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk selama tahun 2017-2019. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 22,52600 dengan standar deviasi sebesar 27,67636.

Variabilitas pendapatan yang diukur dengan rumus *coefficient off variation* dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,237000 dimiliki oleh PT Pelangi Indah Canindo Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 22,22700 dimiliki oleh PT Sat Nusa Persada Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 1,709493 dengan standar deviasi sebesar 2,041952.

Struktur Modal yang diukur dengan rumus DER yaitu dengan membandingkan total kewajiban dengan total modal (Zulvia & Linda, 2019). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000000 dimiliki oleh PT Emdeki Utama Tbk pada tahun 2017. Nilai maksimum sebesar 10,77700 dimiliki oleh PT Saranacentral Bajatama Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 1,038601 dengan standar deviasi sebesar 1,038601.

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat diantara *fixed effect model* dengan *common effect model*. Hipotesis dalam uji ini yaitu H_0 : *Common effect model*, H_1 : *Fixed effect model*

Ketentuan pengambilan keputusan pada uji *chow* untuk memilih antara *common effect model* dengan *fixed effect model* dapat dilakukan dengan melihat *p-value*. Jika *p-value* < 0,05, maka H_0 ditolak, dan H_1 diterima yang berarti model yang tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Sedangkan apabila *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah *common effect model*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	16,711118	(45,89)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	309,941884	45	0,0000

Sumber: Data Penelitian, 2020

Dari hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *common effect model*.

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Hipotesis pada uji *hausman* adalah H_0 : *Random effect model*; H_1 : *Fixed effect model*

Pemilihan model regresi antara *fixed effect model* dengan *random effect model* dapat dilakukan dengan melihat *p-value*. Apabila *p-value* signifikan $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti model yang tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Sebaliknya bila *p-value* $> 0,05$, maka H_0 diterima, dan H_1 ditolak, yang berarti model yang tepat digunakan adalah *random effect model*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	5,987701	3	0,1122

Sumber: Data Penelitian, 2020

Hasil uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas *Chi Square* $0,1122 > 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang memiliki arti bahwa *random effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *fixed effect model*.

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model manakah yang lebih tepat digunakan antara *common effect model* dengan *random effect model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini yaitu H_0 : *Common effect model*; H_1 : *Random effect model*

Pemilihan model regresi antara *common effect model* dengan *random effect model* dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Breusch-Pagan*. Apabila nilai probabilitas *Breusch-Pagan* lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,05$, maka H_0 ditolak, dan H_1 diterima yang berarti model yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *random effect model*. Sedangkan bila nilai probabilitas *Breusch-Pagan* lebih besar dari taraf signifikansi yaitu $0,05$, maka H_0 diterima, dan H_1 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *common effect model*. Berikut adalah hasil dari uji *lagrange multiplier*.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	92,35354 (0,000)	0,833834 (0,3612)	93,18737 (0,0000)

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang memiliki arti bahwa *random effect model* adalah model yang tepat digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini.

Hasil regresi data panel dengan menggunakan *random effect model* dapat dilihat pada Tabel 5, berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel dengan *Random Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
Konstanta (C)	0,933257	0,349634	2,669237	0,0085
Struktur Aktiva (SA)	-0,175243	0,623195	-0,281200	0,7790
Kepemilikan Manajerial (KM)	0,017240	0,005620	3,067602	0,0026
Variabilitas Pendapatan (VP)	-0,123831	0,039233	-3,156323	0,0020
Weighted Statistic				
<i>R-squared</i>		0,111929		
<i>Adjusted R-squared</i>		0,092047		
<i>F-statistic</i>		5,629604		
<i>Prob (F-statistic)</i>		0,001153		

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel dengan menggunakan *random effect model*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$SM = 0,933257 - 0,175243 SA + 0,017240 KM - 0,123831 VP$$

Konstanta mempunyai nilai positif sebesar 0,933257, yang memiliki arti apabila struktur aktiva, kepemilikan manajerial dan variabilitas pendapatan bernilai nol maka struktur modal akan naik sebesar 0,933257.

Pada variabel struktur aktiva diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai negatif, yaitu sebesar -0,175243 yang memiliki arti apabila struktur aktiva naik sebesar satu satuan, maka struktur modal turun sebesar 0,175243 satuan.

Pada variabel kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,017240, yang memiliki arti apabila kepemilikan manajerial naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,017240 satuan.

Pada variabel variabilitas pendapatan diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai negatif, yaitu sebesar -0,12383, yang memiliki arti apabila variabilitas pendapatan naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar 0,123831 satuan.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan. Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi yang bernilai negatif, yaitu sebesar -0,175243 dengan nilai *p-value* sebesar 0,7790 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak, yang artinya struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian Firmanullah & Darsono (2017), Santoso & Priantinah (2016), serta Devi *et al.* (2017) yang memperoleh hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan, namun penelitian ini tidak mampu pengkonfirmasi *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar akan lebih mudah dan percaya diri dalam mendapatkan utang karena aktiva tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh utang. Hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh struktur aktiva pada struktur modal perusahaan kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi berarti perusahaan memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi pula. Dengan tingginya struktur aktiva tersebut, perusahaan tidak perlu

dana yang berasal dari eksternal berupa utang, karena perusahaan dapat memanfaatkan dan memaksimalkan aktiva yang dimiliki. Pernyataan ini juga didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih menggunakan pembiayaan pendanaan internal dibandingkan eksternal (Hamidah *et al.*, 2016). Pada *pecking order theory*, manajer akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan, dimulai dari pendanaan yang tidak beresiko, minim resiko, hingga pendanaan yang memiliki resiko tinggi. Ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi, maka perusahaan akan memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan modalnya, karena memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan utang. Sehingga struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Hasil analisis regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi yang bernilai positif 0,017240 dan *p-value* sebesar 0,0026 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) di terima, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Devi *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada struktur modal, sehingga dapat diketahui bahwa semakin besar persentase kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi struktur modal bagian utang. Manajemen yang memiliki kepemilikan atas saham perusahaan cenderung memilih utang sebagai sumber pendanaan modal karena menguntungkan manajer sebagai pemegang saham yang dilihat dari nilai kepemilikan saham yang tidak akan berkurang (Devi *et al.*, 2017). Hasil penelitian ini juga mendukung *agency theory*, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer untuk menggunakan utang secara optimal, sehingga akan meminimumkan *agency cost* (Primadhanny, 2016).

Hasil analisis regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Hal ini tercermin dari nilai koefisien regresi yang bernilai negatif yaitu -0,123831 dan *p-value* sebesar 0,0020 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima, yaitu variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian Miraza & Muniruddin (2017) yang menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan. Hasil ini memiliki arti bahwa apabila variabilitas pendapatan perusahaan tinggi maka kepercayaan kreditor dan investor akan berkurang sehingga akan menurunkan penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini terjadi karena ketika pendapatan perusahaan tidak stabil, perusahaan dinilai tidak mampu untuk memenuhi kewajiban modalnya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *pecking order theory* yang

menyatakan bahwa manajer lebih memilih pembiayaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan eksternal (Hamidah *et al.*, 2016), sehingga pada saat perusahaan tidak mendapat kepercayaan dari kreditor dan investor, maka perusahaan akan memilih menggunakan modal sendiri perusahaan yang berupa laba ditahan, sehingga semakin tinggi variabilitas pendapatan, maka semakin kecil penggunaan utang dalam struktur modalnya.

Uji koefisien determinasi R^2 dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan pada variabel dependen yaitu struktur modal. Nilai determinasi ditentukan oleh nilai Adjusted R Square, nilai koefisien ini adalah antara 0 dan 1. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi Adjusted R Square, maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai adjusted R-square sebesar 0,92047. Hal ini menunjukkan bahwa 92% variasi struktur modal bisa dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen yaitu struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan, sedangkan sisanya yaitu 8% dijelaskan oleh variasi variabel lain di luar model.

Uji kelayakan model (uji statistik F) digunakan untuk menguji pengaruh koefisien regresi secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya (Nasution & Ismail, 2018). Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas uji F sebesar $0,001153 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji beberapa teori yang berhubungan dengan pengaruh struktur aktiva, kepemilikan manajerial, dan variabilitas pendapatan pada struktur modal. Terdapat tiga teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, *trade off theory*, dan *agency theory*. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan, dimana hasil ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Firmanullah & Darsono (2017), Santoso & Priantinah (2016), serta Devi *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal, namun penelitian ini tidak mampu mengkonfirmasi *trade-off theory* yang menyatakan bahwa struktur aktiva yang tinggi akan meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi akan memaksimalkan aktiva yang dimiliki dalam struktur modalnya. Pernyataan ini juga didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan, dimulai dari pendanaan yang tidak beresiko, minim resiko, hingga pendanaan yang memiliki resiko tinggi. Ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi maka perusahaan akan memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan modalnya, karena memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan utang. Sehingga struktur aktiva tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Mengenai pengaruh kepemilikan manajerial pada struktur modal, hasil penelitian ini mendukung penelitian Devi *et al.* (2017), Cahyani & Isbanah (2019),

serta Riawan & Astini (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hasil penelitian ini juga mendukung *agency theory*, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer untuk menggunakan utang secara optimal, sehingga akan meminimumkan *agency cost*. Selanjutnya, mengenai pengaruh variabilitas pendapatan pada struktur modal, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Miraza & Muniruddin (2017) yang menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan. Hasil ini juga mampu mengkonfirmasi *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih pembiayaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan eksternal.

REFERENSI

- Abimanyu, M. K. A., & Wirasedana, W. P. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Variabilitas Pendapatan Dan Operating Leverage Pada Struktur Modal Industri Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(3), 848-862. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/12957/9637>
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R., & Raharjo, S. T. (2018). The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 27(2), 123-136.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Sektor Properti Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124-132.
- Devi, N. M. N. C., Sulindawati, N. L. G. E., & Wahyuni, M. A. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Djazuli, A., Choiriyah, C., & Anggraini, N. S. (2019). *The Impact of Company Size , Asset Structure and Profitability on Capital Structure of the Automotive Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. 11(2), 55-62. <https://doi.org/10.5296/jmr.v11i2.14473>
- Erosvitha, C. K. L., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, srt Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(1), 172-197.
- Firmanullah, N., & Darsono, D. (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. 6(3), 1-9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hamidah, Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Leverage and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 96-116.

- Ismail, A., Triyono, T., & Achyani, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Manajemen Dayasaing*, 17(1), 1-7. <https://doi.org/10.23917/dayasaing.v17i1.2170>
- Maulina, G., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 156-165.
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 73-85.
- Mohammadi, S. S., Dalwai, T., Najaf, D., & Saif-Yaarubi, A. (2020). Determinants of Capital Structure : an Emperical Evaluation of Oman's Tourism Companies. *International Journal of Tourism & Hospitality Reviews*, 7(1), 1-10.
- Mulyasri, A. N., & Subowo. (2019). The Analysis Of Profitability, Asset Structure, And Asset Growth's Effect On Capital Structure That Moderated By Liquidity Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Likuiditas. *Gorontalo Accounting Journal (GAJ)*, 3(1), 16-29.
- Nasution, A. A., & Ismail, M. (2018). Factors Affecting Capital Structure of Go Public Manufacturing Companies in BEI (Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 46, 209-213.
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682-1710. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Oktaviantari, N. K. A., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility Asset, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal pada Sub Sektor Ritel. *E-Jurnal Manajemen*, 8(6), 3843-3872.
- Priambodo, T. J., Topowijono, & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 1-9.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(3), 1-9.
- Radjamin, I. J. P., & Sudana, I. M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1(3), 451-468.
- Rasyid, A. (2015). Effect of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Jousnal of Business and Management Invention*, 4(4), 25-31.
- Riawan, I. W. R., & Astini, L. G. S. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan

- Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen*, 3(11), 3309-3321.
- Santoso, Y., & Priantinah, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(4), 1-17.
- Simatupang, H. J., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2019). Determinants of Capital Structure Based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 84-96.
- Sutrisno, H. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (Revisi)*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap struktur modal. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2), 1-13. <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i2.16641>
- Utari, N. P. L. A., & Sari, M. M. R. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1886-1914.
- Zulvia, Y., & Linda, M. R. (2019). The Determinants of Capital Structure in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange with the Firms Size as a Moderating Variable. *International Conference on Economics, Education, Business and Accounting*, 715-735.