

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

Chairanisa Natasha Miraza ^{*1}, Said Muniruddin ^{*2}

^{1,2}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala
e-mail: 1chairanisanatasha@gmail.com ^{*1} saidmunir@feb.unsyiah.ac.id ^{*2}

Abstrak

The research examines the effect of institutional ownership, managerial ownership, income variability, corporate tax rate, and non debt tax shield. The sample of this research was taken from manufacture companies listed on Indonesia Stock Exchange at 2011-2015. The sample was taken using purposive sampling. The sample used was 22 companies. In order to test the hypothesis the statistical methods used was multiple linear regression analysis. Partially the result of this research shows that managerial ownership, income variability, corporate tax rate, and non debt tax shield have significant influence on capital structure, whereas institutional ownership has no significant effect on the dependent variable. Meanwhile in the simultaneous test, the five independent variables are seen to have significant influences to the capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Income Variability, corporate Tax Rate, and Non Debt Tax Shield.*

1. Pendahuluan

Seiring dengan meningkatnya minat dan pengetahuan masyarakat seputar pasar modal di Indonesia, terutama bagi para investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal telah menjadi salah satu faktor penting untuk dianalisis atau diketahui karena menyangkut risiko dan pendapatan yang akan diterima. Struktur modal menjadi menarik untuk diteliti karena para calon investor tentunya lebih menyukai untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang tingkat risikonya rendah.

Perusahaan manufaktur termasuk industri yang sangat penting dalam suatu negara karena perusahaan ini menghasilkan produk-produk kebutuhan manusia. Indonesia dengan negara penduduk yang lebih dari 200 juta jiwa tentunya memiliki kebutuhan akan produk manufaktur yang cukup besar. Banyaknya permintaan terhadap industri manufaktur berdampak pada meningkatnya laju pertumbuhan di sektor manufaktur. Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar di Indonesia dan juga sektor yang paling aktif memperdagangkan sahamnya di pasar modal Indonesia (Thesarani, 2016). Peluang-peluang

ini yang memunculkan persaingan diantara perusahaan manufaktur.

Timbulnya persaingan yang tajam antar perusahaan manufaktur merupakan salah satu hal yang tidak bisa dihindari, apalagi dalam era globalisasi seperti saat ini. Perusahaan manufaktur di Indonesia dituntut untuk mampu bersaing dengan cara membuat inovasi, promosi, dan sistem pemasaran yang baik, serta kualitas produk yang optimal. Industri manufaktur di Indonesia juga harus terus berkembang dan semakin kreatif agar produknya memiliki nilai lebih sehingga tidak kalah saing.

Supaya perusahaan tersebut bisa semakin berkembang dan kreatif, maka perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit. Demi memenuhi kebutuhan itu semua, perusahaan dihadapkan pada satu keputusan penting dalam bidang keuangan, yaitu masalah pendanaan. Keputusan pendanaan ini mencakup pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal. Menurut Sutapa, et al. (2008), sumber dana internal dapat berasal dari laba yang ditahan atau modal sendiri sedangkan sumber

dana eksternal dapat berasal dari hutang dan penerbitan saham. Proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dengan modal pinjaman seperti hutang atau saham dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal. Menurut Wibowo (2013:15) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Keputusan menentukan struktur modal merupakan hal yang penting, dengan struktur modal yang baik maka perusahaan akan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan kunci utama pembiayaan perusahaan (Pradana et al, 2013). Penentuan struktur modal juga berkaitan dengan timbulnya biaya modal. Biaya modal adalah biaya yang diperlukan untuk mendapatkan modal tersebut.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus teliti dalam menentukan keputusan serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah kepemilikan institusional, semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi struktur modal. Hal ini disebabkan oleh peran kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent*. Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham institusional terhadap manajer akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor dan kreditur untuk memberikan dananya kepada perusahaan. Dalam penelitian Ida Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa peningkatan pada kepemilikan institusional akan berdampak pada peningkatan struktur modal secara signifikan, sehingga kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah kepemilikan manajerial, semakin besar kepemilikan saham oleh manajer maka semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko

yang lebih tinggi bagi dirinya. Dalam penelitiannya, Ida Maftukhah (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah variabilitas pendapatan. Variabilitas pendapatan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan yang akan datang tidak stabil dalam artian dapat naik dapat pula turun (Abimanyu, 2015). Semakin besar ketidakstabilan pendapatan perusahaan maka kepercayaan investor atau kreditor akan berkurang. Hal tersebut terjadi karena ketika pendapatan perusahaan tidak stabil ditakutkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban modalnya sebagai akibat penggunaan modal eksternal. Abimanyu dan Wirasedana (2015) menunjukkan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *corporate tax rate*. *Corporate tax rate* merupakan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan, dimana semakin tinggi *corporate tax rate* semakin tinggi pula struktur modal. Hal ini disebabkan oleh perusahaan dengan pajak yang tinggi akan mencoba untuk mengurangi biaya pajaknya dengan memanfaatkan *interest tax shield* berupa bunga pinjaman yang berasal dari hutang. Miller (1997), de Angelo dan Masulis (1980) dalam Homaifar, et al. (1994) serta Maftukhah (2013) menyatakan adanya pengaruh antara *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap struktur modal adalah *non debt tax shield*. *Non debt tax shield* adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan. Semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih (2004), Ramlall (2009), dan Nelson Vergas (2015) menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menilai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* secara

bersama-sama berpengaruh terhadap kualitas hasil audit; untuk mengetahui dan menilai pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal; ; untuk mengetahui dan menilai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal; ; untuk mengetahui dan menilai pengaruh variabilitas pendapatan terhadap struktur modal; untuk mengetahui dan menilai pengaruh *coporate tax rate* terhadap struktur modal; serta untuk mengetahui dan menilai pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Struktur Modal

Dalam konteks manajemen keuangan, dikenal dengan 3 fungsi utama manajemen keuangan yaitu, fungsi penggunaan dana yang menyangkut keputusan investasi, fungsi mendapatkan dana yang menyangkut keputusan pendanaan serta fungsi pengalokasian laba yang menyangkut kebijakan *dividend*. Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang, saham preferen ataupun modal pemegang saham (Sugiarto, 2012:1-2).

Menurut Sartono (2010:225) yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah kewajiban jangka pendek yang bersifat permanen, kewajiban jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Riyanto (2001:22) mengatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri. Ini dijadikan sebagai dasar untuk memutuskan berapa jumlah dana yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan investasi dan operasi perusahaan.

Mengacu dari beberapa hasil penelitian untuk mencapai hasil struktur modal yang optimal, perusahaan harus teliti dalam menentukan keputusan serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Diantaranya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield*.

H_1 : Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009). Kepemilikan institusional merupakan *monitoring agent* sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional.

Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham institusional terhadap manajemen secara efektif akan berdampak pada investor dan calon investor yang semakin percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional yang kuat juga akan berdampak pada penggunaan dana perusahaan yang lebih efisien dikarenakan kepemilikan institusional mampu untuk mengontrol kebijakan manajemen terhadap arus kas perusahaan.

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) pada hasil penelitiannya dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional sebagai alat monitoring untuk mengawasi tindakan manajemen, melakukan pengendalian terhadap perilaku oportunistik manajer dan juga sebagai pihak yang memiliki kepentingan dalam pengelolaan hutang perusahaan sehingga dapat memaksa manajer untuk mengurangi penggunaan hutang perusahaan secara optimal.

H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007) Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban atau mengeluarkan saham akan

dipilih oleh para manajer. Oleh karena itu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Bukti empiris dari Sheikh dan Wang (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Menurut Sheikh dan Wang (2012) pada hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya. Hal ini selaras dengan penilitan yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer cenderung menerapkan kebijakan hutang yang kecil karena manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

2.4 Variabilitas Pendapatan

Variabilitas pendapatan menunjukkan tingkat keberagaman atau ketidakstabilan pendapatan perusahaan dalam artian dapat naik dapat pula turun (Abimanyu, 2015). Semakin besar ketidakstabilan pendapatan perusahaan maka kepercayaan investor atau kreditor akan berkurang. Hal tersebut terjadi karena ketika pendapatan perusahaan tidak stabil ditakutkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban modalnya.

Sebaliknya, jika semakin stabil pendapatan perusahaan tersebut maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki masa depan yang cerah, sehingga investor atau kreditor percaya untuk memberikan dananya kepada perusahaan tersebut. Dikarenakan perusahaan akan selalu dapat memenuhi kewajiban modalnya sebagai akibat penggunaan modal eksternal. Oleh karena itu, variabilitas pendapatan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abimanyu dan Wirasedana (2015) yang meneliti tentang pengaruh variabilitas pendapatan terhadap struktur modal bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄: Variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.5 Corporate Tax Rate

Corporate tax rate pada dasarnya adalah sebuah presentasi pajak yang ditanggung oleh perusahaan. *Corporate tax rate* dihitung atau dinilai berdasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga *corporate tax rate* merupakan bentuk perhitungan tarif pajak pada perusahaan (Aunalal, 2011). Pajak merupakan hal yang sangat penting dalam penentuan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan dengan pajak yang tinggi berusaha untuk mengurangi beban pajak yang ditanggungnya dengan memanfaatkan *interest tax shield* yang berasal dari bunga pinjaman. Bunga pinjaman yang berasal dari hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat berguna bagi perusahaan yang kena tarif pajak penghasilan badan pasal 23 yang tinggi.

Oleh karena itu, semakin tinggi pajak yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula keuntungan perusahaan dalam penggunaan hutang karena bunga pinjaman yang berasal dari hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Akibatnya perusahaan dengan pajak yang tinggi semakin tertarik untuk menggunakan hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) yang mengatakan bahwa *corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal.

H₅: *Corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal.

2.6 Non Debt Tax Shield

Masih seputar hal yang berkaitan dengan pengurangan biaya pajak, selain dengan menggunakan *tax shields* dari hutang, perusahaan memiliki *item* lain untuk mengurangi biaya pajaknya yaitu dengan depresiasi dan amortisasi yang merupakan *item* dari *non debt tax shield*. Perusahaan yang memiliki investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut akan memiliki nilai depresiasi yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai depresiasi yang tinggi akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi.

Hal ini berarti bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal, semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan cenderung menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah atau proporsi hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil. Hipotesis ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nelson Vergas (2015) yang mengatakan bahwa *non debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

H_6 : *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Metode Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sifat dan hubungan antara variabel dalam suatu pengujian hipotesis (*hypothesis testing reasearch*), yaitu mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini merupakan studi korelasi dengan intervensi minimal. Dalam penelitian ini digunakan unit analisis tingkat organisasi (perusahaan) yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015. Data yang dikumpulkan yaitu berupa laporan keuangan auditan

seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEI selama tahun 2011-2015. Waktu yang diperlukan untuk mengumpulkan data adalah *cross-sectional* yaitu data dikumpulkan sekaligus/satu tahap dalam satu periode.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2011-2015 dan tidak *de-listing* selama periode 2011-2015.
- 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2011-2015.
- 3) Perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh pihak institusi dan manajerial selama periode 2011-2015.
- 4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah selama periode 2011-2015.

Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia dan tidak <i>de-listing</i> selama periode 2011-2015	122
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2011-2015	(52)
3	Perusahaan manufaktur yang sahamnya tidak dimiliki oleh institusi dan manajerial selama periode 2011-2015	(45)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2011-2015	(3)
Jumlah sampel per tahun		22
Jumlah observasi (22 x 5)		110

3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section data*, yang disebut *panel data (pooling data)*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan auditan seluruh perusahaan yang listing di BEI selama periode 2011-2015 yang dapat diperoleh melalui www.idx.co.id.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan atau

dokumen perusahaan (data sekunder) serta studi pustaka dari berbagai literatur dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan variabel penelitian yang telah tersedia. Data untuk penelitian ini seluruhnya telah tersedia di BEI yang dapat diperoleh di www.idx.co.id dan data yang telah dikumpulkan diklasifikasikan berdasarkan industri.

3.4 Operasionalisasi Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal dalam suatu perusahaan

memiliki peran yang sangat penting. Dengan struktur modal yang baik, maka perusahaan akan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diformulasikan melalui rasio DER seperti yang digunakan oleh Jaros dan Bartosova (2015) dan Githira dan Nasieku (2015).

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 Kepemilikan Institusional

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). Secara matematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan (Boediono, 2015):

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

3.4.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (Faisal & Firmansyah, 2005). Secara sistematis perhitungan Kepemilikan Manajerial tersebut dapat dihitung dengan rumus (Boediono, 2015):

$$KM = \frac{\sum \text{Saham manajerial}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

3.4.2.3 Variabilitas Pendapatan

Menurut Abimanyu (2015) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan menunjukkan tingkat keberagaman atau ketidakstabilan pendapatan/ penjualan perusahaan dalam artian dapat naik dapat pula turun. Stabilitas dan besarnya pendapatan perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Variabilitas pendapatan diukur dengan *coefficient of variation*.

$$VP = \frac{\text{standar deviasi penjualan}}{\text{rata-rata penjualan}}$$

3.4.2.4 Corporate Tax Rate

Variabel *Corporate tax rate* berdasarkan Maftukhah (2013), diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan per tahun. *Corporate tax rate* dirumuskan sebagai berikut (Maftukhah, 2013):

$$CTR = \frac{\text{Tax}}{\text{EBT}}$$

3.4.2.5 Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield dapat berasal dari depresiasi atau biaya penyusutan yang merupakan pengganti terbaik atas bunga pinjaman dalam hal perlindungan pajak (Adhegaonkar dan Indi, 2012:133). Mengacu pada penelitian Adhegaonkar dan Indi (2012) *non debt tax shield* dihitung menggunakan rumus:

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi} + \text{Amortisasi}}{\text{Total Assets}}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan menguji 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 (Bursa Efek Indonesia). Dalam penelitian ini, objek penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan manufaktur selama 5 tahun, sehingga jumlah sampel penelitian sebanyak 110 data observasi.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Langkah awal yang dilakukan adalah pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Kemudian, dilakukan uji hipotesis yaitu uji t dan juga analisis regresi berganda dengan melihat nilai signifikan pada 0,05 (5%).

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian normal dan bebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas maupun autokorelasi.

4.1.2 Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Hasil Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.753	.301		2.505	.014		
1 KI	-.225	.322	-.077	-.699	.486	.613	1.630
KM	-2.484	.723	-.385	-3.434	.001	.594	1.683
VP	-.151	.074	-.181	-2.047	.043	.950	1.053
CTR	1.911	.850	.204	2.248	.027	.908	1.101
NDTS	.621	.273	.200	2.276	.025	.966	1.035

a. Dependent Variable: y

Sumber: Output SPSS (2017)

Hasil output SPSS (*coefficients*), dapat diperoleh persamaan regresi berganda (*multiple regression*) sebagai berikut:

$$Y = 0,753 - 0,225X_1 - 2,484X_2 - 0,151X_3 + 1,911X_4 + 0,621X_5 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

1. Konstanta (a) sebesar 0,753. Artinya jika kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* dianggap konstan, maka besarnya nilai struktur modal dalam perusahaan adalah 75,3%.
2. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,225 dan bertanda negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan kepemilikan institusional maka akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 22,5% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
3. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 2,484 dan bertanda negatif, artinya setiap

kenaikan satu satuan kepemilikan manajerial maka akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 248,4% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

4. Koefisien regresi variabilitas pendapatan sebesar 0,151 dan bertanda negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan variabilitas pendapatan maka akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 15,1% dengan asumsi variabel lainnya konstan.
5. Koefisien regresi *corporate tax rate* sebesar 1,911 dan bertanda positif, artinya setiap kenaikan satu satuan arus kas akrual maka akan menaikkan struktur modal perusahaan sebesar 191,1% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
6. Koefisien regresi *non debt tax shield* sebesar 0,621 dan bertanda positif, artinya setiap kenaikan satu satuan *non debt tax shield* maka akan menaikkan struktur modal perusahaan sebesar 62,1% dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

4.3.2 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7.074	5	1.415	6.026	.000 ^b
Residual	24.419	104	.235		
Total	31.492	109			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), KI,KM,VP,CTR,NDTS

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima, sehingga variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

4.3.3 Hasil Uji T

Hasil Uji Statistik t

Model	T	Sig.
(Constant)	2.505	.014
KI	-.699	.486
KM	-3.434	.001
VP	-2.047	.043
CTR	2.248	.027
NDTS	2.276	.025

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,486 lebih besar dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) ditolak.
2. Variabel kepemilikan manajerial memiliki signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) diterima.
3. Variabel variabilitas pendapatan memiliki signifikansi sebesar 0,043 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) diterima.
4. Variabel *corporate tax rate* memiliki signifikansi sebesar 0,027 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kelima (H_5) diterima.
5. Variabel *non debt tax shield* memiliki signifikansi sebesar 0,025 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield*

berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis keenam (H_6) diterima.

4.3.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square
1	.474 ^a	.225

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,225 atau sebesar 22,5%. Hal ini menunjukkan bahwa 22,5% variabel dependen (struktur modal) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield*, sedangkan 77,5% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non debt Tax Shield Secara Bersama-sama terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5% yang berarti bahwa variabel bebas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t -0,699 dengan tingkat signifikansi 0,486 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu mempengaruhi nilai struktur modal.

Secara teoritis kepemilikan institusional merupakan *monitoring agent*, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat

kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hal tersebut, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan hutang.

Hal ini bisa disebabkan karena kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan tidak mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga fungsi *monitoring agent* yang dilakukan pihak institusi belum optimal. Investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu untuk meningkatkan struktur modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Rahardjo (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Yenatie dan Destriana (2010) serta Ida Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai $t = -3,434$ dengan tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi nilai struktur modal.

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi struktur modal, karena semakin besar kepemilikan oleh manajerial, maka manajer cenderung menerapkan kebijakan hutang yang kecil karena manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Maftukhah, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2012) serta Ida Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil

penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.4.4 Pengaruh Variabilitas Pendapatan terhadap Struktur Modal

Variabilitas pendapatan memiliki nilai $t = -2,047$ dengan tingkat signifikansi 0,043 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabilitas mampu mempengaruhi nilai struktur modal.

Variabilitas pendapatan merupakan perubahan tingkat total pendapatan tiap satu periode siklus akuntansi. Variabilitas pendapatan juga menunjukkan ketidakstabilan dari pendapatan (*earning*) yang diperoleh perusahaan dalam artian dapat naik dapat pula turun (Abimanyu, 2015).

Variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal, karena semakin besar ketidakstabilan pendapatan perusahaan maka kepercayaan investor atau kreditor akan berkurang. Hal tersebut terjadi karena ketika pendapatan perusahaan tidak stabil ditakutkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban modalnya begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abimanyu dan Wirasedana (2015) yang menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal.

4.4.5 Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Struktur Modal

Variabel *corporate tax rate* memiliki nilai $t = 2,248$ dengan tingkat signifikansi 0,027 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *corporate tax rate* mampu mempengaruhi nilai struktur modal.

Corporate tax rate pada dasarnya adalah sebuah presentasi pajak yang ditanggung oleh perusahaan. *Corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan pajak yang tinggi cenderung menggunakan hutang dalam

memenuhi kebutuhan modalnya. Hal ini disebabkan oleh bunga pinjaman yang berasal dari hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Maftukhah (2013), Miller (1997), de Angelo dan Masulis (1980) dalam Homaifar, et al. (1994) yang menyatakan bahwa *corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Barclays dan Smith (1995) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara *corporate tax rate* terhadap struktur modal.

4.4.6 Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Variabel *non debt tax shield* memiliki nilai t 2,276 dengan tingkat signifikansi 0,025 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* mampu mempengaruhi nilai struktur modal.

Non deb tax shield adalah pengurangan pajak yang bukan berasal dari hutang, melainkan berupa depresiasi aktiva tetap dan amortisasi perusahaan. Semakin tinggi *non debt tax shield* maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya, karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau diganti dengan pengurangan pajak yang berasal dari depresiasi dan amortisasi.

Namun variabel *non debt tax shield* juga mampu menaikkan nilai hutang dikarenakan semakin tinggi depresiasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) dan Sunarsih (2004) yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- 2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- 3) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- 4) Variabilitas pendapatan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- 5) *Corporate tax rate* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
- 6) *Non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya sehingga diperoleh hasil yang lebih baik lagi di masa yang akan datang, antara lain:

- 1) Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Rentang waktu penelitian hanya lima tahun yang berakibat pada kecilnya jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian.
- 3) Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga tidak memperoleh persepsi dari pihak manajemen perusahaan.

Adapun saran yang ingin diberikan peneliti agar mendapatkan hasil yang lebih baik, antara lain:

- 1) Berhubung penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian agar populasi yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan untuk semua jenis perusahaan.

- 2) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan rentang waktu yang lebih panjang untuk memberikan hasil yang lebih valid.
- 3) Penelitian ini menunjukkan nilai R^2 sebesar 22,5%. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal.
- 4) Bagi perusahaan manufaktur di Indonesia upaya untuk mendorong struktur modal pada perusahaan dapat dilakukan dengan mengelola kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield*. Mengingat hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.
- 5) Bagi investor hendaknya sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan terlebih dahulu memperhatikan laporan keuangan yang diterbitkan serta mengetahui nilai struktur modal perusahaan agar dapat mengetahui resiko yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga tidak salah dalam mengambil keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Adhegaonkar, V., dan Indi, R. M. 2012. Determinant of Capital Structure ; A Case of Indian Chemical Industry, 2(10), 130–137.
- Adliana Dewi, Miftachur. 2011. Pengaruh Variabilitas Laba Terhadap Kinerja Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia. Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Agus, Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan (Teori Dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Anthony, Robert N., Govindarajan. 1995. *Management Control System*. Ninth Edition, Prentice Hall.
- Arsita Putri Winanda. 2009. Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Aunalal, A. 2011. Pengaruh Size, Profitability, dan Ownership Structure Sebagai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Effective Tax Rate Perusahaan. Thesis. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada
- Bambang, Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 buku Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Barclay, M. J., Smith, C.W., dan Watts, R.L. 1995. “The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies”. *Journal of Corporate Finance*, 9, 149-167.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*. Edisi ke sebelas. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Faisal dan Firmansyah. 2005. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komposisi Dewan Direksi: Analisis Persamaan Simultan”. *Media Ekonomi dan Bisnis*. Vol. XVI, No. 2, Desember.
- Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. “Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12 no 2.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Githira, Wanyoike Charles dan Tabitha Nasieku. 2015. Capital Structure Determinants among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa. *International Journal of Education and Research*. Vol. 3, No.5, May 2015. Hlm. 483-496. ISSN: 2411-5681.
- Gujarati, Damodar N., dan Dawn C.Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Homaifar, Zeith dan Benkato. 1994. “An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence”. *JBFA*: 1-14.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 4. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ida Maftukhah. 2013. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan”. *Jurnal dinamika manajemen*. Vol 4 no 1. Hlm 69-81.
- Jaros, Jaroslav, dan Viera Bartosova. 2015. 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM To The Capital

- Structure Choice: Miller and Modigliani Model. *Procedia economics and Finance*. Vol. 26. Hlm. 351-358.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kuntjojo. 2009. *Metodologi Penelitian*. Kediri: Universitas Nusantara PGRI.
- Kusmin, Bindia Guswani. 2014. "Pengaruh Likuiditas, Variabilitas Laba, Struktur Modal Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index". *Jurnal Akuntansi UPN Veteran*. Yogyakarta.
- Made Kharisma Arie Abimanyu, Wayan Pradnyantha Wirasedana. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Variabilitas Pendapatan Dan Operating Leverage Pada Struktur Modal Industri Perbankan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 11 Maret.
- Masdar Mas'ud. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 82-99.
- Mason, J, Mackie. 1990. Do Taxes Affect Corporate Financial Decisions. *Journal of Finance*, Vol. 45.
- Masulis, R.W. 1988. *The Debt/Equity Choice*, Ballinger Pub. Co: Cambridge
- Mehran, Hamid. 1992. Executive Incentive Plans, and Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 4, p. 539-560.
- Miller, M. 1988. The Modigliani-Miller Propositions after Thirty Years. *Journal of Economic Perspective*, 2, 99-120.
- Miller, R.I., dan R.E. Meiners. 1997. *Teori Ekonomi Mikro Intermediate*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mutamimah. 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. Pp 71-60.
- Myers, Stewart C. 2001. "Capital Structure". *Journal of Economic Perspective*, 15, No 2, Spring 2001, 81-102.
- Nelson, Vergas. 2015. "The determinants of the capital structure of listed on stock market nonfinancial firms: Evidence for Portugal". *FEP-UP, School of Economics and Management*, University of Porto.
- Onaolapo, Adekunle A. 2015. "Determinants of capital structure: A study of Nigerian quoted Companies". *European Journal of Business and Management*. Vol 7 No, 23.
- Pradana, Herdiawan Rudi, Fachrurrozie, dan Kiswanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal 2 (4)/2013*. Hlm. 423-429. ISSN: 2252-6765.
- Ramlall, Indranarain. 2009. "Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking For A Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 31 hlm. 83-92.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business – A Skill Building Approach*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutapa, Hendri Setiawan, Heri Laksito. 2008. "Pengujian Pecking Order Theory Pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12 Januari No. 1. pp. 22-28
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjun Wang. 2012. "Determinants of Struktur modal An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan". *Journal Managerial Finance*, (37):117-133.
- Sri Sudarsi. 2008. Dampak Kepemilikan Managerial, Large External Shareholders Terhadap Struktur Modal Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 15 Maret No 1. Hal. 15-30.
- Sugiarto. 2012. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2010. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sujono dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai

Preusan..*Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi*. Universitas Petra.

- Sunarsih. 2004. "Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor – Faktor yang Mempengaruhinya".*Jurnal Siasat Bisnis* No.9, Vol 1, Hal 65-84.
- Susiana dan Herawati, A. 2007. Analisis Pengaruh Independensi Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi X 26-28 Juli 2007.
- Thesarani, Nurul Juita. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Tirsono. 2008. Analisis Faktor Pajak dan faktor-Faktor Lain yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Hutang Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Veto Salyo. 1995. Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Finansia Pada Industri di Surabaya. Yogyakarta.
- Wibowo. 2013. Perilaku dalam Organisasi.. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* April Vol. 12, No. 1, Hlm. 1-16.
- _____. 2016. http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/121_berita_pers_raih_rekor_baru_jumlah_investor_tercatat_naik_26_20160815090837.pdf. 2017. Diakses 24 Februari 2017, 00:45.