

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Statistik Deskriptif

Statistik dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran terkait informasi mengenai deskriptif dari suatu variabel penelitian. Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan nilai *mean*, nilai maximum, nilai minimum, *standar deviation*, dan jumlah data. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan likuiditas. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang telah terbebas dari *outlier* (menggunakan batas *z-score* 3 dan -3). Adapun hasil dari penelitian analisis deskriptif dalam tabel 4.1 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1  
Statistik Deskriptif

	<b>DER</b>	<b>KM</b>	<b>KI</b>	<b>ROA</b>	<b>PA</b>	<b>Size</b>	<b>CR</b>
Mean	1.025970	6.696435	69.21060	0.050553	0.149886	6.013498	2.561558
Maximum	6.012783	28.10000	97.99000	0.265246	0.826730	7.934190	17.62319
Minimum	0.041177	0.010000	17.88000	-0.106785	-0.477918	4.893207	0.449077
Std. Dev.	0.974043	8.298059	17.56189	0.058749	0.194458	0.657206	2.573895
Observations	216	216	216	216	216	216	216

Sumber : Lampiran 2

Keterangan :

Mean : Nilai Rata-Rata Variabel

Maximum : Nilai Terbesar Variabel

Minimum : Nilai Terkecil Variabel

Std. Deviation : Ukuran Dispersi atau Penyebaran Data

Observations : Jumlah Data

Berdasarkan tabel 4.1 menggambarkan tentang besaran nilai *mean*, maximum, minimum, dan *standar deviation* statistik dari setiap variabel penelitian. Jumlah sampel dalam penelitian (N) selama periode 2010-2015 adalah 216 data. Variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu total hutang dibagi modal sendiri (*equity*) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.025970 yang artinya bahwa perusahaan memiliki total hutang rata-rata sebesar 102.59% dari jumlah *equity* perusahaan. Nilai *DER* tertinggi sebesar 6.012783 menunjukkan total hutang yang semakin tinggi 601.2% dibandingkan dengan total *equity*. Sedangkan nilai *DER* terendah sebesar 0.041177 menunjukkan total hutang lebih rendah 4.1% dibandingkan dengan total *equity*. Nilai standar deviasi *DER* sebesar 0.974043.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan KM yaitu jumlah saham manajerial dibagi jumlah saham beredar. Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 6.696435 yang artinya bahwa jumlah saham manajerial rata-rata sebesar 6.69% dari jumlah saham yang beredar. Nilai kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 28.10000 menunjukkan jumlah saham manajerial yang semakin tinggi 28.1% dibandingkan dengan jumlah

saham yang beredar. Sedangkan nilai kepemilikan manajerial terendah sebesar 0.01000 menunjukkan total saham manajerial lebih rendah 0.01% dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 8.298059.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan kepemilikan institusional yang diprosikan dengan KI yaitu jumlah saham institusional dibagi jumlah saham beredar. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 69.21060 yang artinya bahwa jumlah saham insitusional rata-rata sebesar 69.21% dari jumlah saham yang beredar. Nilai kepemilikan institusional tertinggi sebesar 97.99000 menunjukkan jumlah saham institusional yang semakin tinggi 97.99% dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan nilai kepemilikan institusional terendah sebesar 17.88000 menunjukkan jumlah saham institusional lebih rendah 17.88%. Nilai standar deviasi kepemilikan institusional sebesar 17.56189.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* (ROA) yaitu laba bersih dibagi dengan total asset. ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.050553 yang artinya bahwa jumlah laba bersih rata-rata sebesar 5.05% dari total asset. Nilai ROA tertinggi sebesar 0.265246 menunjukkan laba bersih yang semakin tinggi 26.52% dibandingkan dengan total asset. Sedangkan nilai ROA terendah sebesar -0.106785 menunjukkan laba bersih lebih rendah sebesar

-10.67% dibandingkan dengan total asset. Nilai standar deviasi ROA sebesar 0.058749.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan pertumbuhan aset yang diprosikan PA yaitu selisih total aset tahun bersangkutan dengan tahun sebelumnya dibagi total aset tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset memiliki nilai rata-rata sebesar 0.149886 yang artinya bahwa selisih antara total aset tahun bersangkutan dengan tahun sebelumnya rata-rata sebesar 14.98% dari total aset tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan aset tertinggi sebesar 0.826730 menunjukkan selisih antara total aset tahun bersangkutan dengan tahun sebelumnya yang semakin tinggi 82.67% dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Sedangkan nilai pertumbuhan aset terendah sebesar -0.477918 menunjukkan selisih antara total aset tahun bersangkutan dengan tahun sebelumnya lebih rendah sebesar -47.79% dibandingkan dengan total aset tahun sebelumnya. Nilai standar deviasi pertumbuhan aset sebesar 0.194458.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Size* yaitu nilai logaritma dari total asset. *Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 6.013498 atau 601.3% dari total asset. Nilai *Size* tertinggi sebesar 7.934190 menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin tinggi 793.41% dibutuhkan aset tetap yang semakin besar. Sedangkan nilai *Size* terendah sebesar 4.893207 menunjukkan nilai ukuran perusahaan yang semakin rendah 489.32%. Nilai standar deviasi *Size* sebesar 0.657206.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2.561558 yang artinya bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar sebesar 2.5 kali. Dengan kata lain, hutang lancar dijamin oleh aktiva lancar sebesar 2.5 kali. Nilai CR tertinggi sebesar 17.62319 menunjukkan aktiva lancar yang semakin tinggi 17.62 kali lipat dibandingkan dengan hutang lancar. Sedangkan nilai CR terendah sebesar 0.449077 menunjukkan aktiva lancar lebih rendah 0.44 kali lipat dibandingkan dengan hutang lancar. Nilai standar deviasi CR sebesar 2.573895.

## **B. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik adalah pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah apakah pengujian asumsi-asumsi dalam regresi linier berganda ini diperoleh hasil analisis yang tepat. Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Hasil uji asumsi klasik yang ditampilkan pada penelitian ini telah lolos dengan cara pembobotan menggunakan *inverse variance* variabel CR. Untuk penjelasan lebih lanjut, dapat dilihat sebagai berikut :

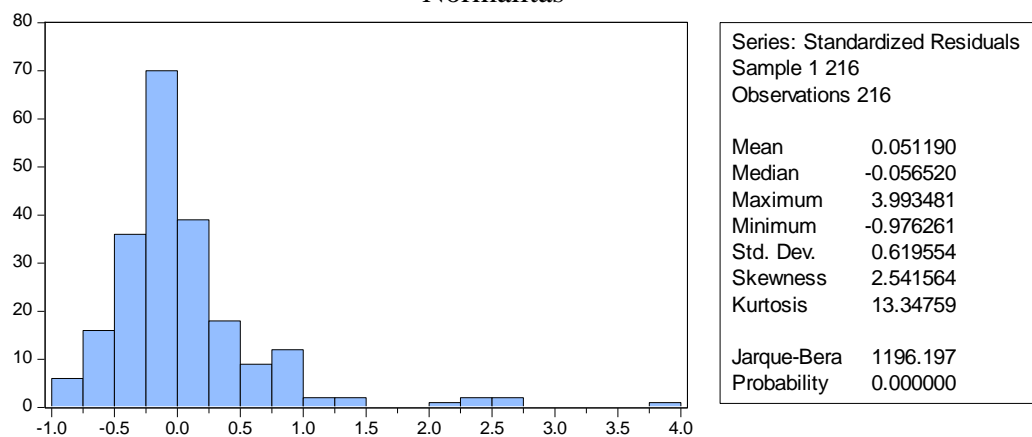
### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model penelitian regresi linier variabel dependen dan variabel independen

keduanya terdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan Eviews dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2

### Uji Normalitas



Sumber: Lampiran 3

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *normality test* pada Eviews. Apabila Asymp. Sig > 0.05, maka data terdistribusi normal. Namun jika Asymp. Sig < 0,05, maka data tidak terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dengan uji *normality test* pada tabel di atas mengindikasikan bahwa Asymp. Sig sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari syarat 0.05 dan menunjukkan bahwa data penelitian tidak terdistribusi normal. Namun dalam hasil penelitian ini data dianggap terdistribusi normal dengan mengacu *central limit theorem*, dimana di dalam teorema tersebut dijelaskan bahwa apabila sampel yang digunakan cukup besar

yakni  $n > 30$  maka distribusi mendekati normal (Mendenhall dan Beaver 1992 dalam Rahayu, 2005).

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Apabila dalam sampel penelitian terjadi korelasi maka dapat dikatakan bahwa data terdapat masalah multikolinieritas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolinieritas pada penelitian ini dengan menggunakan software *e-views* melalui *variance inflation factor* (VIF). Hasil analisis data dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3  
Uji Multikolinieritas  
*Variance Inflation Factor (VIF)*

Variabel	<i>Centered VIF</i>	Keterangan
KM	1.476559	Tidak Terjadi Multikolinieritas
KI	1.358054	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROA	1.128488	Tidak Terjadi Multikolinieritas
PA	1.179021	Tidak Terjadi Multikolinieritas
SIZE	1.245327	Tidak Terjadi Multikolinieritas
CR	1.213918	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai *centered Variance Inflation Factor* (VIF) dari setiap variabel yaitu variabel kepemilikan manajerial (KM), variabel kepemilikan institusional (KI), variabel ROA, variabel pertumbuhan aset (PA), variabel *Size*, dan variabel

*current ratio* (CR) < 10, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi hubungan antar variabel bebas (*independent*) sehingga model regresi ini terbebas dari multikolinieritas.

### 3. Uji Autokorelasi

Perolehan nilai hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel

4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4  
Uji Autokorelasi

Date: 10/30/17 Time: 15:15 Sample: 1 216 Included observations: 216						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	-0.053	-0.053	0.6115	0.434
. .	. .	2	-0.055	-0.058	1.2799	0.527
* .	* .	3	-0.078	-0.084	2.6097	0.456
* .	* .	4	-0.103	-0.117	4.9728	0.290
. .	. .	5	0.013	-0.012	5.0084	0.415
. .	. .	6	0.055	0.035	5.6851	0.459
. *	. *	7	0.116	0.107	8.7320	0.272
* .	* .	8	-0.134	-0.128	12.779	0.120
. .	. .	9	-0.021	-0.018	12.883	0.168
. .	. .	10	0.029	0.041	13.080	0.219
. .	. .	11	0.027	0.036	13.253	0.277
. .	. .	12	0.024	-0.003	13.383	0.342
. .	. .	13	-0.009	-0.014	13.401	0.417
* .	* .	14	-0.152	-0.149	18.805	0.173
. .	. .	15	-0.024	-0.006	18.937	0.217
. .	. .	16	-0.003	-0.038	18.939	0.272
. *	. .	17	0.105	0.069	21.567	0.202
. .	* .	18	-0.049	-0.082	22.139	0.226
. .	. .	19	-0.059	-0.063	22.982	0.238
. .	. .	20	-0.058	-0.055	23.801	0.251
* .	. .	21	-0.071	-0.045	25.009	0.247
. *	. *	22	0.160	0.102	31.260	0.091
. .	. .	23	0.008	-0.012	31.277	0.116
. .	. .	24	-0.023	-0.049	31.407	0.142
. .	. .	25	-0.027	0.017	31.592	0.170
. .	. .	26	-0.023	0.009	31.724	0.202
. .	. .	27	0.028	0.024	31.920	0.235
. .	. .	28	0.049	0.013	32.512	0.254
. .	* .	29	-0.048	-0.102	33.081	0.274
. .	. .	30	-0.039	-0.016	33.475	0.302
. .	. .	31	-0.052	-0.020	34.150	0.319
. .	. .	32	0.041	0.013	34.579	0.346



. .	* .	33	-0.065	-0.121	35.653	0.345
. .	. .	34	0.035	-0.030	35.962	0.377
. .	* .	35	-0.038	-0.067	36.332	0.406
. .	. .	36	-0.063	-0.012	37.384	0.405

Sumber : Lampiran 5

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (Ghozali,2011). Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan adanya autokorelasi. Apabila nilai probabilitas  $> 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi menggunakan metode *correlogram of standardized residuals*. Berdasarkan pengamatan melalui tabel 4.4 di atas dengan menggunakan metode *correlogram of standardized residuals*, maka nilai probabilitas  $> 0.05$  artinya data sampel pada penelitian ini lolos dari uji autokorelasi.

#### 1. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji White. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5  
Uji Heterokedastisitas

Obs*R-squared	Prob. F(28,187)	keterangan
22.13564	0.7997	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji White dapat diketahui bahwa nilai  $obs \cdot R\text{-squared}$  sebesar 22.13564 dengan nilai probabilitas  $chi\text{-square}$  sebesar  $0.7997 > 0.05$ . Artinya data sampel pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

### C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### 2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Uji koefisien determinasi yaitu untuk melihat dalam pengujian kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependent. Nilai koefisien adalah antara 0 - 1. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variabel dependent amat terbatas (Ghozali, 2011). Nilai variabel independent yang mendekati 1 menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependent (Ghozali, 2011).

Tabel 4.6

#### Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R square</i>	0.307815
--------------------------	----------

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.5 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.307815 atau 30.7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas menjelaskan sebesar 30.7%, sedangkan sisanya ( $100 - 30.7 = 69.3\%$ ) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### 3. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.7  
Uji-F

F-statistic	16.93508
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh F-statistik sebesar 16.93508 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar  $0.000 < 0,05$  yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan aset, *size*, dan *current ratio* terhadap struktur modal.

#### 4. Uji-t (Uji Parsial)

Uji - t (Uji Parsial) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independent secara individu (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan likuiditas) apakah berpengaruh signifikan dalam menerangkan variasi dari variabel dependent (DER) atau tidak. Hasil uji-t ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Uji-t (Uji Parsial)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.690598	0.557332	1.239114	0.2167
KM	-0.018990	0.006491	-2.925525	0.0038
KI	-0.006857	0.003106	-2.207758	0.0283
ROA	-2.922653	0.718874	-4.065601	0.0001
PA	0.677226	0.288673	2.345996	0.0199
SIZE	0.170588	0.075118	2.270944	0.0242
CR	-0.067767	0.010983	-6.170295	0.0000

Sumber : Lampiran 8

Berdasar tabel 4.8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0.690598 - 0.018990\text{KM} - 0.006857\text{KI} - 2.922653\text{ROA} + 0.677226\text{PA} + 0.170588\text{SIZE} - 0.067767\text{CR} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian analisis pada tabel 4.8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pengujian Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.018990 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0038 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai arah yang negatif dan signifikan terhadap variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 1 diterima** yaitu variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap variabel DER.

b. Pengujian Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.006857 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0283 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 2 diterima** yaitu variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel DER.

c. Pengujian Hipotesis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.922653 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0001 < 0,05$  (lebih kecil dari  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 3 diterima** yaitu variabel profitabilitas berpengaruh terhadap DER.

d. Pengujian Hipotesis Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.677226 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0199 < 0,05$  (lebih kecil dari  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 4 diterima** yaitu variabel pertumbuhan aset berpengaruh terhadap variabel DER.

e. Pengujian Hipotesis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.170588 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0242 < 0,05$  (lebih kecil dari  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 5 diterima** yaitu variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel DER.

f. Pengujian Hipotesis Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.067767 dan nilai probabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  (lebih kecil dari  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap

variabel *dependent* (DER) yang berarti bahwa **hipotesis 6 diterima** yaitu variabel likuiditas berpengaruh terhadap variabel DER.

#### **D.Pembahasan**

##### 1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal (DER)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan maka hipotesis 1 dapat diterima. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang. Hal ini dimungkinkan karena manajer lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan internal dan menghindari penggunaan hutang. Apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang untuk membiayai operasional perusahaan maka perusahaan tersebut akan dibebani beban tetap berupa angsuran hutang dan bunga hutang. Hal ini membuat manajer harus bekerja keras untuk membayarkan beban tetap tersebut. Jika manajer gagal dalam membayarkan beban tetap tersebut maka dapat menjadi risiko bagi manajer bahkan dapat menyebabkan manajer dipecat.

Hasil dalam penelitian ini mendukung *pecking order theory* dimana perusahaan cenderung untuk menggunakan pendanaan internal karena pendanaan internal tersebut tidak memberikan ancaman bagi manajer. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan antara kepentingan manajerial dengan pemegang saham semakin baik sehingga pendisiplinan melalui hutang kurang diperlukan (Mamduh,2014).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Wahidahwati (2002), Linda dan Aan (2013) sejajar dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

## 2) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal (*DER*)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, maka hipotesis 2 dapat diterima namun dengan arah yang berbeda yakni negatif dan signifikan. Artinya, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang perusahaan atau semakin tinggi kepemilikan institusional akan berbanding terbalik dengan hutang.

Dalam hasil penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dimungkinkan karena pemegang saham institusional mendorong perusahaan untuk mengurangi hutang ketika hutang yang dimiliki oleh perusahaan dinilai cukup tinggi. Apabila hutang perusahaan tersebut terlalu tinggi, hal tersebut dapat menyebabkan *financial distress* yang dapat memberikan dampak kebangkrutan bagi perusahaan. Dan ini ditunjukkan dengan statistik deskriptif dalam penelitian ini bahwa terdapat perusahaan yang memiliki hutang 6 kali lipat dari nilai ekuitasnya. Maka dalam kondisi seperti itu pihak institusional mendorong manajer untuk mengurangi hutang perusahaan. Dan hasil dalam penelitian ini sejalan dengan *pecking*



*order theory*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Serli (2015), Hidayat dan Fitriyah (2011), dan Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institsional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### 3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal (*DER*)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, maka hipotesis 3 dapat diterima. Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas akan berbanding lurus dengan laba ditahan, dan semakin besar laba ditahan akan berbanding terbalik dengan hutang perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini mendukung *pecking order theory*. Dimana di dalam *pecking order theory* menjelaskan tentang hierarki pendanaan perusahaan yang dimulai dengan menggunakan laba ditahan dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham baru. Menurut Maftukhah (2013) perusahaan yang *profitable* tentu memiliki banyak dana yang tersedia untuk investasinya, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Pada saat perusahaan menghadapi profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme transfer antara kreditur kepada prinsipal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Bhawa dan Dewi (2015), Udayani dan

Suaryana (2013), dan Murhadi (2011) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

#### 4) Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal (*DER*)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, maka hipotesis 4 dapat diterima. Artinya, semakin besar tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka akan semakin besar tingkat penggunaan hutang perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan pendanaan yang cukup besar untuk membiayai operasional perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan tersebut, apabila hanya mengandalkan pendanaan internal maka tidak akan mencukupi. Sehingga perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal adalah perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang masih dapat ditoleransi selama manfaat yang diberikan masih lebih besar jika dibandingkan dengan risiko yang ditanggung oleh perusahaan itu sendiri. Dan pada umumnya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang karena dinilai pendanaan internal berupa laba ditahan tidak mencukupi untuk membiayai operasional perusahaan. Hasil

penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) dan Murhadi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

#### 5) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (*DER*)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, maka hipotesis 5 dapat diterima. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar tingkat penggunaan hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih besar pula jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut salah satu alternatif yang digunakan adalah melalui hutang.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan *trade off theory*, dimana perusahaan besar tentu memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Bahkan ketika perusahaan besar tersebut berada dalam kondisi *default*, pemerintah akan cenderung untuk menyelamatkan perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Sugiono, 2009 dalam Arief dkk, 2016). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005), Intan dan Dini (2016), Maidera (2012), Arief, dkk

(2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

6) Pengaruh Likuiditas (*Liquidity*) Terhadap Struktur Modal (*DER*)

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada hipotesis 6 dapat diterima namun dengan arah yang berbeda, yakni negatif dan signifikan. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas, maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutangnya. Perusahaan dengan aktiva lancar yang tinggi dapat menggunakan hutang yang rendah apabila perusahaan tersebut sudah memiliki hutang dengan tingkat yang tinggi. Sebagaimana kita lihat pada statistik deskriptif yakni struktur hutang terhadap ekuitas menunjukkan 1,03. Hal ini berarti proporsi hutang lebih besar dari ekuitasnya atau dengan kata lain nilai ekuitas lebih kecil daripada hutangnya. Dalam kondisi seperti ini wajar apabila perusahaan mengurangi hutangnya.

Hasil dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadiano (2008), Hardanti dan Gunawan (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.