

**ANALISIS *INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP* DAN
*CAPITAL STRUCTURE***

Efrinal¹, Ayu Ning Tias²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Prodi Akuntansi Universitas Islam As-Syafi'iyah, Jakarta
efrinalyudha@gmail.com¹; ayuningtias1117@gmail.com²

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of institutional ownership and managerial ownership on the capital structure of transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. The sample in this study amounted to 100 companies in the transportation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 5 (five) years using the purposive sampling method. This study used secondary data. The data analysis technique used in this study is Multiple Linear Regression Analysis with the regression equation $Y = -1.302 + 0.789X_1 + 0.203X_2 + 0.208X_3$. The results of this study show that institutional ownership has no significant effect on the capital structure. Meanwhile, managerial ownership has a positive and significant effect on the capital structure.

Keywords: *Institutional Ownership, Managerial Ownership, Capital Structure*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 100 perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 (lima) tahun dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan persamaan regresi $Y = -1,302 + 0,789X_1 + 0,203X_2 + 0,208X_3$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*

PENDAHULUAN

Dalam aktivitas bisnis, pendanaan merupakan hal terpenting untuk mengembangkan suatu perusahaan. Pendanaan tersebut dapat berupa modal atau laba. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut, perusahaan harus dapat menemukan kombinasi sumber pendanaan yang tepat, salah satunya yaitu mempertahankan asetnya dari segala pengeluaran atau beban agar perusahaan bisa terus beroperasi dan melakukan

aktivitas. Keputusan pendanaan merupakan suatu hal yang paling penting bagi manajer perusahaan.

Menurut (Dr. Ely Siswanto, S.Sos, 2021:8), keputusan pendanaan ialah keputusan yang dibuat oleh perusahaan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan untuk melakukan investasi. Keputusan pendanaan dalam terminologi keuangan sering disebut dengan istilah struktur modal (*capital structure*). Keputusan pendanaan digunakan dalam pembiayaan perusahaan untuk menentukan sejauh mana penggunaan hutang dengan penggunaan ekuitas dengan tujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Keputusan pendanaan yang optimal adalah kombinasi atau perpaduan antara sumber dana sendiri dan sumber dana asing/luar yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

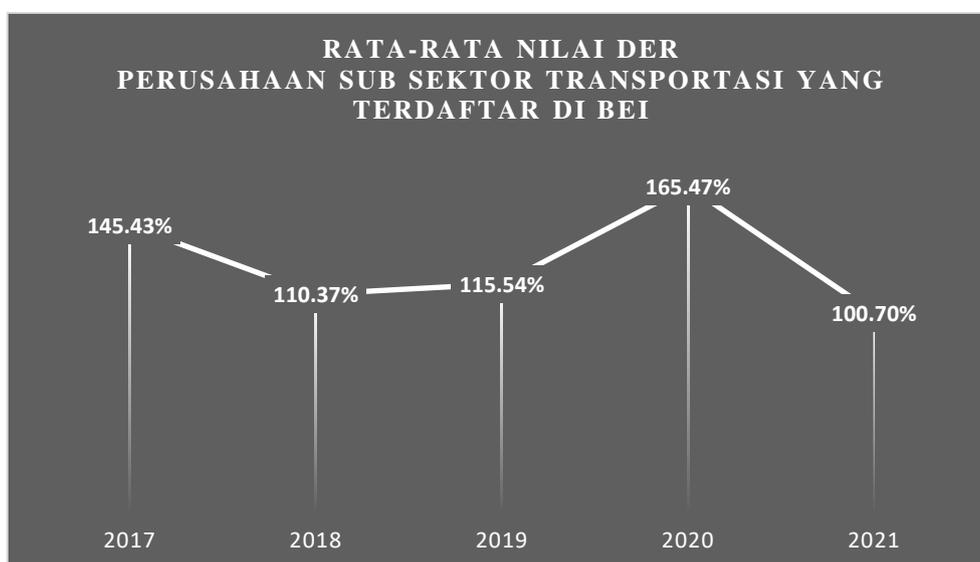
Menurut (Mardiyanto, 2009:116), struktur modal diartikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham biasa dan saham preferen) yang ditentukan oleh perusahaan. Menurut (Mulyawan, 2015:241), konsep dasar struktur modal ada tiga, yaitu kombinasi sumber hutang jangka panjang termasuk hutang, saham biasa, dan saham preferen. Yang kedua, gabungan antara hutang jangka panjang dan sekuritas yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasionalnya. Dan yang ketiga, komposisi pembiayaan antara ekuitas (modal sendiri) dan hutang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menerapkan kebijakan pendanaan yang tepat.

Menurut (Kasmir, S.E., 2016:252), pengelolaan modal yang baik menunjukkan keunggulan bersaing suatu perusahaan dalam menjalankan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Keseimbangan antara modal dari dalam perusahaan dan modal dari luar perusahaan merupakan suatu keputusan modal yang baik. Apabila dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan maka perlu pertimbangan dari pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang. Seperti yang kita ketahui, pentingnya kehati-hatian dalam penggunaan hutang terlihat pada beberapa perusahaan di Indonesia yang hampir bangkrut karena gagal dalam menggunakan hutangnya.

Contohnya pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIIA), melihat dari laporan keuangan akhir September 2021, Garuda mengalami kerugian sebesar \$ 1,66 miliar atau sekitar Rp. 23,57 triliun. Kerugian tersebut naik dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya yaitu \$ 1,07 miliar. Kerugian tersebut diakibatkan karena turunnya pendapatan dan penjualan menjadi \$ 939,02 juta dari periode yang sama tahun 2020 sebesar \$ 1,13 miliar. Awal tahun 2022, aset Garuda tercatat sebesar \$ 9,42 miliar yang juga turun dari tahun sebelumnya yaitu \$ 10,78 miliar. Sementara itu, liabilitas perusahaannya berjumlah \$ 13,02 miliar atau naik dari tahun sebelumnya \$ 12,73 miliar. Liabilitas tersebut terdiri dari liabilitas jangka pendek \$ 5,28 miliar dan jangka panjang \$ 7,73 miliar. Sedangkan jumlah ekuitas atau modal Garuda tercatat minus \$ 3,60 miliar. Ekuitas ini turun banyak dibanding tahun sebelumnya minus \$ 1,94 miliar. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIIA) tidak mampu membayar hutang, dengan kegagalan membayar hutang tersebut tentu akan berdampak pada keseimbangan modal perusahaan.

Struktur modal berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang yang merupakan komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pengelolaan struktur modal perusahaan yang efektif merupakan prioritas bagi manajemen perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk menilai struktur modal dalam perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang dinyatakan oleh sebagian modal sendiri atau ekuitas lain. Menurut (Dr. Ely Siswanto, S.Sos, 2021:29), DER menunjukkan rasio ekuitas dalam jaminan terhadap total hutang. DER juga menunjukkan tingkat risiko keuangan. Semakin tinggi nilai DER, maka semakin tinggi pula risiko kebangkrutan yang dialami perusahaan.

Jika nilai DER lebih besar dari 100% berarti perusahaan memiliki lebih banyak hutang dibanding modalnya, maka hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana total hutang perusahaan tidak lebih besar dibanding total ekuitas perusahaan. Karena nilai DER lebih dari 100% berarti risiko yang ditanggung perusahaan menjadi meningkat.



Gambar 1 : Rata-rata Nilai DER Perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Sumber : data diolah peneliti dari www.idx.co.id

Pada gambar grafik diatas terlihat bahwa perusahaan sub sektor transportasi dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. Terdapat 47 perusahaan dan beberapa perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya. Nilai tertinggi yaitu pada tahun 2020 dengan nilai DER mencapai sebesar 165,47%. Dan nilai tertinggi yang kedua pada tahun 2017 yaitu dengan nilai DER sebesar 145,43%. Hal ini mengindikasikan bahwa masih banyak perusahaan yang struktur modalnya belum optimal. Dimana masih terdapat perusahaan yang memiliki total hutang lebih besar dibanding total ekuitas. Peningkatan hutang yang tinggi ini bisa memengaruhi keuntungan suatu perusahaan karena dengan hutang yang tinggi perusahaan mempunyai biaya bunga yang tinggi pula. Namun, apabila digunakan dengan baik dan tepat oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya maka penggunaan hutang tersebut bisa jauh lebih efektif.

Adapun faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal yaitu kepemilikan institusional. Menurut (M. C. Jensen & Meckling, 1976), adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan merupakan suatu hal yang penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang dibuat oleh manajer, termasuk keputusan kebijakan hutang.

Menurut (Ade Fernando, 2017:2), kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Kepemilikan institusional sangat berperan penting dalam memonitor manajemen, karena kepemilikan institusional dipercaya dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Pada penelitian (Pohan et al., 2020), (Putri & Zulvia, 2019), dan (Dzakiya & Rohman, 2022) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap struktur modal pada variabel kepemilikan institusional. Sedangkan pada penelitian (Ismoyo & Aprinanto, 2020), (Mariani, 2021), dan (Wati et al., 2021) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Adapun faktor kedua yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial sangatlah penting dalam memengaruhi struktur modal, dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak internal mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan pendanaan seperti hutang. Menurut (Subagyo et al., 2017:46), adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam perusahaan diyakini mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Menurut (Bodie et al., 2010:54), kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka dalam pengambilan keputusan mengenai hutang akan membuat seorang manajer lebih berhati-hati.

Pada penelitian (Ridho, 2019) dan (Pina Lestari & Putu Wirawati, 2021) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pada penelitian (Dzakiya & Rohman, 2022), (Wati et al., 2021), dan (Yusmaniarti et al., 2022) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan fenomena yang menunjukkan struktur modal yang meningkat pada perusahaan sub sektor transportasi yang berarti perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar dibanding ekuitasnya terdapat gap riset. Mak sangat diperlukannya penelitian kembali dan penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”**

Perumusan Masalah Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka masalah yang dapat dibentuk pada penelitian ini adalah: apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?, apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal?

TINJAUAN TIORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut (Hendrawaty, 2017:27), konsep teori keagenan didasarkan pada masalah keagenan yang timbul ketika pengelolaan suatu perusahaan dipisahkan dari kepemilikannya. Perusahaan adalah peran yang memberikan peluang bagi partisipan untuk menyumbangkan modal, keahlian serta tenaga kerja untuk memaksimalkan keuntungan jangka panjang. Partisipan-partisipan yang menyumbangkan modal tersebut disebut sebagai pemilik (prinsipal). Sedangkan, partisipan-partisipan yang menyumbangkan keahlian dan tenaga kerja disebut pengelola perusahaan (agen). Adanya dua pihak tersebut (prinsipal dan agen) memunculkan masalah mengenai peran yang harus dibentuk untuk menyeimbangkan kepentinganⁱ yangⁱ berbedaⁱ di antaraⁱ keduanya.

Menurut (M. Jensen & Meckling, 2012:305-360) teori agensi adalah teori yang menyatakan mengenai hubungan kontraktual antara *principal* (pihak yang memberikan perintah) dan *agent* (pihak yang menerima perintah). Di dalam perusahaan, pemegang saham lebih memilih pendanaan melalui hutang daripada menerbitkan saham yang baru, karena akan menghilangkan hak suara para pemegang saham terhadap perusahaan. Dan sebaliknya, manajemen tidak ingin mendanai perusahaan dengan hutang, sebab memiliki resiko yang besar.

Pecking Order Theory

Menurut (Sudana, 2015:176), *pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang.

Menurut (Brealey et al., 2008:25), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal, sebab dana tersebut terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham dan jika pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Struktur Modal

Menurut (Musthafa, 2017:85), struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut (Sudana, 2015:180), struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang berlaku hanya untuk pengeluaran jangka panjang. Hal tersebut didasarkan pada besarnya struktur keuangan daripada struktur modal. Struktur keuangan berkaitan dengan aktiva perusahaan, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal hanya utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Menurut (Subagyo dkk., 2017:46), kepemilikan institusional merupakan bagian dari kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, lembaga badan hukum, lembaga asing, dana perwalian, dan lembaga lainnya pada akhir tahun. Menurut (M. C. Jensen &

Meckling, 1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi.

Kepemilikan Manajerial

Menurut (Subagyo dkk., (2017:46), kepemilikan manajerial ialah kepemilikan saham yang dihitung dari jumlah saham sebagai persentase yang dipegang manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional di suatu perusahaan dipercaya dapat memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang akan memengaruhi kinerja suatu perusahaan. Sedangkan menurut (Christiawan dkk, 2007:2), kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut adalah pemegang saham.

Hipotesis

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE

Variabel dan Pengukuran

Tabel 1 Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Kepemilikan Institusional	$INS = \frac{\text{Total kepemilikan saham pihak institusi}}{\text{Saham yang beredar}}$ (Haruman, 2008:9)	Rasio
Kepemilikan Manajerial	$KM = \frac{\text{Total kepemilikan saham pihak manajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$ (Wardani & Hermuningsih, 2011:32)	Rasio
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$ (Kasmir, S.E., 2018:158)	Rasio

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan memakai pengujian analisis statistik deskriptif lalu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas, lalu diteruskan dengan analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), uji signifikansi parsial (uji t), dan yang terakhir adalah uji f. Pada penelitian ini menggunakan metode statistik melalui bantuan program *Statistical Package for Social Sciences (SPSS)* versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 2 Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,441	,685		2,103	,038
Kepemilikan Institusional	-1,027	1,105	-,101	-,930	,355
Kepemilikan Manajerial	2,990	1,385	,234	2,160	,033

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari uji t pada tabel 3, dapat kita lihat bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai t sebesar -0,930 dengan nilai signifikansi sebesar 0,355. Dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,355, nilai ini lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak yang artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Menurut teori dari (McConnell & Servaes, 1990), kepemilikan institusional mempunyai fungsi sebagai monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang dibuat oleh manajer termasuk pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Tetapi dari hasil penelitian ini tidak mendukung hal tersebut, karena struktur modal disuatu perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh pemegang saham institusi saja, pemegang saham pihak manajer pun juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal itu disebabkan karena kepemilikan saham pihak institusi yang banyak dan tidak meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja perusahaannya, sehingga tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajer perusahaan dan fungsi sebagai monitoring tersebut belum optimal. Investor institusional belum tentu mendapatkan informasi yang diperoleh manajer karena investor institusional hanya mengawasi tindakan manajer dan tidak ikut serta dalam mengelola perusahaan dan mengambil keputusan mengenai struktur modal.

Hasil pengujian dalam penelitian ini diperkuat dengan contoh pada salah satu perusahaan sub sektor transportasi yaitu PT Indo Straits (PTIS), dimana pada tahun 2017 sampai 2021 perusahaan tersebut memiliki kepemilikan saham pihak institusi yang banyak dan hasil perhitungan kepemilikan institusional dari total saham yang dimiliki pihak institusi dibagi dengan total saham yang beredar menunjukkan hasil sebesar 81,82%. Hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan institusional tidak dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu untuk meningkatkan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Sabrina et al., 2021) dan (Cahyani & Isbanah, 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari uji t pada tabel 3, dapat kita lihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar 2,160 dengan nilai signifikansi sebesar 0,033. Dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,033, nilai ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak yang artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal.

Mengacu pada teori keagenan menurut (M. Jensen & Meckling, 2012:305), yang menyatakan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen, dimana agen diberikan tanggung jawab atau wewenang oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan. Namun dengan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara prinsipal dengan agen, maka timbul konflik keagenan. Akibat adanya konflik keagenan tersebut maka timbul beban perusahaan tersebut berupa biaya keagenan. Untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut, kepemilikan manajerial akan menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan penggunaan hutang yang optimal oleh manajer.

Suatu perusahaan pasti ingin perusahaannya tersebut berkembang. Namun untuk mengembangkan perusahaan tentunya akan membutuhkan sumber dana atau modal yang didapat melalui penggunaan hutang atau dengan mengeluarkan saham. Manajemen yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan cenderung akan memilih hutang sebagai sumber pendanaan modal karena hal tersebut akan memberikan keuntungan bagi manajer sebagai pemegang saham perusahaan karena nilai kepemilikan saham tidak akan berkurang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Ridho, 2019) dan (Pina Lestari & Putu Wirawati, 2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan data yang terkumpul dan dari hasil pengujian yang sudah dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 26 mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021, maka peneliti mencoba menarik beberapa kesimpulan berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diantaranya yaitu:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan, maka peneliti memberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pemikiran sebagai berikut:

1. Investor hendaknya memperhatikan variabel yang signifikan pada penelitian ini dan diharapkan dapat menjadi pertimbangan sebelum mengambil keputusan dalam membeli saham atau melakukan investasi pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian agar dapat lebih mendeteksi dan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Dan diharapkan dapat menambahkan atau menggunakan variabel independen lainnya selain yang diteliti dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi struktur modal, misalnya variabel pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas, untuk meningkatkan koefisien determinasi serta mendapatkan model regresi yang lebih tepat. Serta diharapkan dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda untuk diteliti dari sektor lain seperti sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan, sektor pertambangan, sektor industri dan kimia, sektor aneka industri dan sektor lainnya. Atau dari sub sektor lain seperti sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor makanan dan minuman, sub sektor properti dan *real estate*, dan sub sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Fernando. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Managerial, Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling (JOM FISIP)*, Vol 53(No 9), Hal 1689-1699.
- Bambang Riyanto. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Ed. 4). BPFE Yogyakarta.
- Bodie, Zvi, Kane, A., & Marcus, A. J. (2010). *Investasi*. Penerbit Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi 5). Penerbit Erlangga.
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2009). *Fundamental of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Brigham, & Houston, J. F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 124–132.
- Dr. Ely Siswanto, S.Sos, M. . (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar* (Cetakan I). Universitas Negeri Malang.
- Dr. R. Agus Sartono, M. B. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi

- 4). BPFE.
- Dzakiya, P., & Rohman, A. (2022). ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(3), 1–11.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*, 10(2).
- Hendrawaty, E. (2017). *Excess Cash dalam Teori Keagenan*. AURA : Anugrah Utama Raharja.
- Ismoyo, A. D., & Aprinanto. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI DI BEI PERIODE 2012-2018. *OPTIMAL*, 17(2), 61–79.
<http://www.fao.org/3/I8739EN/i8739en.pdf>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.adolescence.2017.01.003>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.childyouth.2011.10.007>
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23288604.2016.1224023>
<http://pdx.sagepub.com/lookup/doi/10>
- Jaja Suteja. (2020). *Kajian Struktur Kepemilikan Perusahaan Terbuka di Indonesia*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* 3 (Vol. 3, Issue 4). Modern Library.
<https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kasmir, S.E., M. . (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir, S.E., M. . (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Grasindo.
- Mariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55–70. <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1431>
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595–612.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Pustaka Setia.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. CV. Andi Offset.
- Pina Lestari, N. K., & Putu Wirawati, N. G. (2021). Analisis Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial, dan Variabilitas Pendapatan Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(2), 388–400. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i02.p10>
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Putri, R. A., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur

- Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 778–787. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i4.7855>
- Ridho, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(01), 13–19.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (4th ed.). BPFE Yogyakarta.
- S. A. Ross. (1977). The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 8(1), 23–40.
- Sabrina, H. A., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(2), 315–321. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i2.292>
- Subagyo, Masrurroh, N. A., & Bastian, I. (2017). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Gadjah Mada University Press.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik* (Ed. 2). Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta.
- Sugiyono, P. D. (2011). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1).
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Triandaru, S., & Budisantoso, T. (2006). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Edisi 2). Salemba Empat.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15, 27–36.
- Wati, A. P., Sari, P. A., & Winarto, E. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Seminar Nasional Gabungan Bidang Sosial - Polinema*, 3(01), 77–91.
- Yusmaniarti, Marini, Junaidi, A., & Sumarian, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 132–143.