

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Perisai Pajak Non Hutang, dan *Leverage* Operasi terhadap Struktur Modal

Putri Salsabila^{1*}, Mayar Afriyenti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: psallsabilaa@gmail.com

Abstract

This research aims to analyze the effect of managerial ownership, firm size, non debt tax shield and operating leverage on capital structure. This research uses a quantitative approach with a causal associative research type. The data used in this study are annual reports of sector manufacturing listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. Using purposive sampling method we obtained by 272 sample from 68 companies conducted observations from 2017 – 2020. This research using multiple linear regression analysis on the hypothesis testing. The result showed that the managerial ownership, firm size, and operating leverage has a negative and significant effect on capital structure. However, the non-debt tax shield variable has no effect on the capital structure.

Keywords: *Managerial Ownership; Firm Size; Non Debt Tax Shield; Operating Leverage; and Capital Structure.*

How to cite (APA 6th style)

Salsabila, P. & Afriyenti, M. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Perisai Pajak Non Hutang, dan *Leverage* Operasi terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4 (4), 808-820.

PENDAHULUAN

Industri Manufaktur adalah industri yang sangat penting untuk pembangunan ekonomi di Indonesia karena perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan terbesar dan paling aktif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur akan mampu memperkuat struktur perekonomian di Indonesia seperti menghasilkan devisa, mengurangi impor, terutama impor barang konsumtif, dan salah satunya melalui pajak dari pendapatan perusahaan kemudian pajak tersebut dimanfaatkan bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat di Indonesia. Akan tetapi perusahaan manufaktur dihadapkan dengan beberapa fenomena seperti yang terjadi saat ini persaingan bisnis yg mulai sangat tinggi, meningkatnya produksi akibat permintaan pasar yang selalu meningkat, memperluas usaha perusahaan, meningkatnya aktivitas operasional perusahaan seperti pembiayaan modal kerja dan investasi. Akibat dari fenomena ini dan latar belakang yang dihadapi perusahaan manufaktur maka perusahaan memiliki keyakinan untuk melakukan strategi kebijakan pendanaan struktur modal baik eksternal maupun internal.

Struktur modal berupa perkiraan finansial perusahaan berasal dari kewajiban jangka panjang dan modal sendiri yang memiliki fungsi untuk membiayai segala aktivitas atau keperluan perusahaan (Fahmi, 2013) Menurut (Budiman, 2017) struktur modal merupakan perbandingan antara kewajiban jangka panjang serta ekuitas yang digunakan untuk

pembiayaan aset. Menurut (Husaeni, 2018) struktur modal terdiri dari hutang, saham biasa, dan saham preferen yang digunakan untuk membiayai berbagai proyek jangka panjang perusahaan. Dengan kata lain struktur modal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas. Sedangkan menurut (Rani, 2019) menyatakan struktur modal yang efisien sangat penting untuk perusahaan karena dapat meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, pilihan yang salah mengenai campuran hutang dan ekuitas dapat membawa bisnis kesulitan keuangan dan akhirnya kebangkrutan. Menurut penelitian terdahulu (Ghayas & Khan, 2021) permasalahan struktur modal disebabkan oleh beberapa faktor seperti kurang tepatnya manager atau agen dalam membuat keputusan bagi principal dan perusahaan dalam mengoptimalkan laba perusahaan, kurang maksimalnya tingkat pengembalian yang memadai bagi investor, dan kurang maksimal perusahaan dalam meningkatkan laba perusahaan seperti memperkirakan atau memperhitungkan biaya yang nantinya akan dipergunakan untuk pengeluaran perusahaan.

(Fahmi, 2013) menyatakan bahwa struktur modal dapat diukur dengan tingkat Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin besar DER maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri. Didapatkan fenomena yang terjadi seperti pada situs berita satu.com yang menyatakan PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) menambah modal anak usahanya, PT IMG Sejahtera Langgeng (IMGSL). Perseroan melaksanakan haknya atas aksi penerbitan saham baru IMGSL. Penambahan modal membuat modal dasar IMGSL meningkat dari Rp 600 miliar menjadi Rp 1 triliun. Sedangkan modal ditempatkan dan disetor naik dari Rp584,96 miliar menjadi Rp 624,96 miliar. Presiden Direktur Indomobil Jusak Kertowidjojo mengatakan, penambahan modal dilakukan dengan metode penerbitan saham baru sebanyak 39.996 unit. Total saham kepemilikan saham perseroan di IMGSL setelah penerbitan saham baru bertambah dari 584.897 menjadi 624.893 saham. Berdasarkan fenomena ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan modal GMM ini akan memperkuat struktur modal GMM yang akan meningkatkan kemampuan entitas anak tersebut untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, sehingga secara tidak langsung akan memberikan dampak positif terhadap perseroan.

Fenomena lainnya mengenai struktur modal didapatkan pada situs sindonews.com yang menyatakan bahwa PT Bakrie Group menjual saham kepada investor atau pihak yang dianggap strategis Sebagai catatan, PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), induk bisnis Grup Bakrie, mencatatkan utang hingga triwulan III 2020 senilai Rp 10,18 triliun, yang merupakan utang jangka pendek. Saat ini perusahaan tengah memproses restrukturisasi utang senilai Rp10 triliun yang ditargetkan selesai tahun depan agar memperbaiki pembukuan perusahaan. Nilai utang tersebut mengalami kenaikan dibandingkan dengan posisi pada akhir tahun tahun lalu Rp 8,79 triliun. Kenaikan utang tersebut, salah satunya disebabkan oleh selisih kurs yang membesar karena mayoritas utang Bakrie & Brothers dalam denominasi dolar Amerika Serikat. Kemudian ekuitas perusahaan yang di pimpin Anindya Novyan Bakrie ini tercatat turun menjadi Rp 1,27 triliun dari semula Rp. 1,44 Triliun. Akibatnya hamper seluruh saham terafiliasi dengan Grup Bakrie harganya berada pada level Rp50 per saham lantaran tidak likuid dan kinerjanya kurang bagus.

Berdasarkan pada fenomena di atas dapat disimpulkan bahwa PT Bakrie & Brothers mengalami penurunan kinerja dan meningkatnya hutang tiap tahun yang di dapatkan sehingga membuat keputusan pihak luar yang cenderung menanamkan modal pada perusahaan PT Bakrie & Brothers. Dari fenomena struktur modal yang terjadi maka dapat disimpulkan bahwa sangat penting bagi perusahaan menganalisis pengambilan keputusan struktur modal yang nantinya akan bermanfaat bagi perusahaan. Menurut pernyataan (Mohammad Alipour 2015) Struktur modal menekankan pada kombinasi hutang dan ekuitas

untuk membiyai perusahaan, akibatnya berbagai keputusan pembiayaan sangat penting untuk kesejahteraan keuangan perusahaan dan keputusan yang salah tentang struktur modal dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Oleh sebab itu keputusan dalam pengambilan struktur modal harus dipertimbangkan dengan sebaiknya agar perusahaan memiliki keuangan yang berbeda dari perusahaan lainnya sehingga mampu menciptakan modal yang sangat optimal bagi perusahaan manufaktur di Indonesia.

Beberapa peneliti seperti (Nirosha Hewa wellalage Stuart Locke, 2015), (Mohammad Alipour Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan, 2015), (Chipeta, 2016) (Kumar, 2017) (Rani, 2019), (Anindita Chakrabart, 2018), (Panda, 2020)), (Putu & Wulandari, 2019) (Husaeni, 2018) (Saif-alyousfi, 2019) (Ghayas & Khan, 2021) dan (Puspitawati & Fitria, 2020) telah melakukan penelitian terhadap variabel independen yang mempengaruhi struktur modal. Akan tetapi pada penelitian ini peneliti hanya mengangkat empat variabel yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, perisai pajak non hutang dan leverage operasi terhadap struktur modal dikarenakan adanya perbedaan ketidak konsistenan hasil penelitian satu dengan penelitian lainnya. Tujuan pada penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, perisai pajak non hutang dan leverage operasi terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

REVIUW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut (Supriyono, 2018) yaitu hubungan berupa sesuai perjanjian antara principal dan agen. Hubungan ini terjadi ketika principal memberikan hak atau wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal dalam mengoptimalkan laba perusahaan. Agen memiliki tugas yaitu menjalankan dan menjaga kepentingan manajemen perusahaan sebagaimana fungsi perusahaan yang artinya agen adalah perantara pemegang saham. Sedangkan pemegang saham mempunyai tugas untuk mengawasi kinerja agen. Kemudian principal dan agen memiliki konflik lain terhadap informasi seperti pada saat perusahaan mengalami keuntungan maka pihak manajer akan langsung mengungkapkan laporan keuangan tentang hasil pencapaian perusahaan akan tetapi berbeda ketika perusahaan mengalami kerugian maka pihak manajer akan menunda waktu untuk mengungkapkan laporan keuangan atau kemungkinan dapat membatasi informasi. Apabila dilihat fenomena seperti di atas maka dapat disimpulkan agen lebih banyak menghasilkan informasi atau mengetahui informasi dibandingkan dengan principal, sehingga terjadi tidak keseimbangan antara agen dan principal hal seperti ini dapat disebut asimetri informasi yaitu pihak agen mempunyai informasi yang lebih banyak yang kemungkinan memiliki tujuan tertentu seperti menyembunyikan informasi atau beberapa informasi yang tidak diketahui oleh pihak principal.

Signal Theory

Teori sinyal dikembangkan oleh Ros pada tahun 1997, menyatakan bahwa pihak perusahaan yang memiliki informasi yang lebih baik akan langsung bergerak untuk menyampaikan informasi kepada calon investor yang akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Hal positif yang disebabkan oleh teori sinyal yaitu menjadi perbedaan antara perusahaan yang memiliki informasi yang bagus dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki informasi yang bagus. Ketika perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan mereka memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain maka sinyal tentang baiknya kinerja masa depan perusahaan akan dinilai baik oleh pasar tetapi kinerja keuangan masa lalu perusahaan tidak akan dipercayai oleh pasar. Menurut (Nirosha

Hewa wellalage Stuart Locke, 2015) menyatakan apabila ukuran perusahaan itu besar maka akan memberikan sinyal positif pada pihak luar atau calon investor sehingga membuat struktur modal lebih besar dengan adanya modal baru yang diperoleh akibat investor.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menggambarkan perusahaan akan lebih memutuskan menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan atau internal dibandingkan dengan menggunakan pendanaan dari luar atau eksternal. Perusahaan meyakini bahwa apabila menggunakan pendanaan internal akan menyebabkan keuntungan dalam keputusan struktur modal. Pendanaan internal perusahaan yaitu pendanaan yang berasal dari modal sendiri suatu perusahaan atau laba yang ditahan, pendanaan internal ini lebih disukai manajemen dari pada pendanaan eksternal karena pendanaan eksternal didapatkan dari pinjaman dan penerbitan saham. Maka dapat disimpulkan pecking order theory lebih menyukai pendanaan internal karena sedikit akan resiko dan teori pecking order lebih menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh lebih banyak pendanaan eksternal ketika dana internal tidak cukup (Saif-alyousfi, 2019).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan permasalahan yang penting bagi suatu perusahaan karena akan menggambarkan bagaimana baik buruknya struktur modal dan akan memiliki efek langsung terhadap keuangan perusahaan. Menurut (Horne, 2008) struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang yang didalamnya terdapat kewajiban dan ekuitas. Sedangkan menurut (Brigham, 2011) yaitu struktur modal adalah gabungan antara utang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut (Fahmi, 2013) Struktur modal berupa perkiraan finansial perusahaan berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang memiliki fungsi untuk membiayai segala aktivitas atau keperluan perusahaan. Maka dapat disimpulkan struktur modal merupakan campuran yang isinya terdapat hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai segala aktivitas operasional perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. (Yadnya, 2019) Dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan maka diperlukan hutang yang baik bagi perusahaan atau *Good Debt*, Hutang yang baik bagi perusahaan adalah dimana hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan lagi di masa yang akan datang seperti untuk menambahkan modal usaha atau untuk membiayai suatu proyek yang akan menghasilkan keuntungan. Akan tetapi hutang bisa menjadi sebagai keputusan yang salah dalam pengambilan keputusan struktur modal, dimana hutang tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membiayai tujuan konsumtif melebihi batas kemampuan yang dimiliki perusahaan, maka dapat dikatakan hutang ini merupakan *bad debt* seperti untuk menutupi hutang sebelumnya yang jatuh tempo. (Husaeni, 2018)

Oleh sebab itu perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan mengenai pendanaan eksternal yang baik sehingga tidak akan merugikan pihak perusahaan dan tidak akan membuat keputusan yang salah mengenai struktur modal. Kemudian terdapat ekuitas yang digunakan sebagai keputusan dalam penentu struktur modal karena ekuitas yang besar dan baik berpeluang mendapatkan pendanaan dari luar yang besar sehingga mampu memperbesar struktur modal. Dalam menentukan struktur modal digunakan *Debt to Equity Ratio* yang akan memperlihatkan seberapa besar hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan, Rasio yang melebihi dari satu akan memperlihatkan bahwa kewajiban perusahaan lebih besar

dibandingkan dengan total aset atau modal yang dimiliki perusahaan. Sehingga disimpulkan rasio DER yang lebih dari satu tidak baik bagi perusahaan atau perusahaan tersebut semakin beresiko. Calon investor tidak akan berniat berinvestasi dengan perusahaan yang rasio DER melebihi satu (Nana Umdiana, 2021)

Kepemilikan Manajerial

Menurut (Nirosha Hewa wellalage Stuart Locke, 2015) kepemilikan manajerial adalah peristiwa yang dimana seorang manajer memiliki bagian di dalam struktur modal atau manajer berperan ganda yaitu sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Menurut (Chairanisa, 2017) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan agency theory. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut (Brigham, 2011) ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Ukuran perusahaan adalah skala ukuran yang dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Menurut (Hartono, 2008) "Ukuran Perusahaan (firm size) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset.

Non Debt Tax Shield

Menurut (Nana Umdiana, 2021) *Non-debt tax shield* merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan tax credit investasi. *Non-debt tax shield* (NDTS) ini terjadi dikarenakan ketika perusahaan menggunakan aset tetap sehingga muncul pengeluaran depresiasi. Menurut (Sheikh & Qureshi, 2017) perisai pajak non hutang merupakan perlindungan pajak yang memberikan insentif yang kuat terhadap utang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup besar. Manfaat pajak dari utang menurun ketika pengurangan pajak lain, seperti kenaikan penyusutan. Menurut (Panda, 2020) perisai pajak non hutang merupakan besarnya pengurang pajak akibat penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi atau penyusutan. Apabila perusahaan menggunakan utang dengan tujuan untuk kegiatan pendanaan investasi maka perusahaan akan memperoleh keuntungan kemudian perusahaan akan memiliki dampak terhadap penghematan pajak dan biaya bunga yang akan dibayarkan. Perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang besar, maka akan mendapatkan keuntungan pajak sebagai dampak dari biaya depresiasi yang dibayarkan.

Operating Leverage

Menurut (Syamsuddin, 2011) Leverage Operasi merupakan keterampilan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap sehingga berguna untuk memperbesar perubahan kapasitas penjualan atau volume penjualan terhadap earning before interest and taxes (EBIT). Leverage Operasi ini muncul karena adanya akibat beban tetap yang ditanggung dalam

operasional perusahaan. Apabila menggunakan Leverage Operasi perusahaan mengharapkan adanya perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang membesar. Beban tetap operasional tersebut biasanya berasal dari biaya depreciasi, biaya produksi, dan pemasaran yang bersifat tetap misalnya gaji karyawan. Sebagai kebalikannya, beban variabel operasional. Contoh biaya variabel seperti biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Berdasarkan *Agency Theory* bahwasanya principal memberikan kekuasaan kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal dan perusahaan dalam mengatasi atau mengoptimalkan laba perusahaan. Meskipun terkadang pihak Agen maupun principal terjadi ketidakseimbangan atas informasi tapi dengan adanya kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk membatasi konflik tersebut karena, *managerial ownership* akan memperlihatkan dimana seorang manajer memiliki kedudukan ganda baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham. akibat dari kondisi ini maka manajer akan berupaya untuk mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak akan merugikan posisinya baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham di perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) berpengaruh terhadap struktur modal karena semakin tinggi kepemilikan manajerial di perusahaan maka semakin rendah hutang yang digunakan oleh perusahaan sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan dari kepemilikan manajerial. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Sheik dan Wang (2012) dan Chairannisa (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) berpengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin besar kepemilikan manajerial maka perusahaan tidak tertarik untuk menggunakan hutang karena manajer akan menanggung biaya perusahaan tersebut. Maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan yang besar akan menjadi prediksi resiko untuk investor dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut, jika perusahaan mempunyai finansial yang baik, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mampu membiayai segala utang dan memberikan tingkat keuntungan yang baik untuk investor. Sejalan dengan teori sinyal bahwa apabila ukuran perusahaan besar diyakini akan memberikan sinyal positif kepada pihak luar sehingga memberikan peningkatan untuk struktur modal perusahaan menjadi lebih baik dengan memperoleh tambahan modal. Kemudian ukuran perusahaan yang besar memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena semakin besar perusahaan maka akan enggan menggunakan pendanaan eksternal berupa kewajiban. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki peluang dimana perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan pinjaman hutang jangka panjang yang nantinya dapat memperbesar struktur modal.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu Nadeem (2011) Onaloapo et al (2015) Semra & Merfaruk (2016) Gilda (2018) Ni Kadek (2019) dan Ni Putu (2019) yang menyatakan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar, mendapatkan keringanan pendanaan yang berasal dari luar kemudian modal dapat lebih mudah dimiliki oleh perusahaan dengan ukuran yang besar. Maka hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal

Sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal karena pendanaan internal memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada pendanaan eksternal sehingga dapat

dikatakan pecking order theory lebih menyukai pendanaan internal yang minim akan resiko dari pada pendanaan eksternal sementara, Non debt tax shield berupa depresiasi dan amortisasi,. Depresiasi dan amortisasi adalah sumber modal yang berasal dari pendanaan luar. Semakin tinggi non-debt tax shield maka perusahaan akan berminat untuk menggunakan tingkat hutang yang rendah. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu Semra & Merfaruk (2016) Chairannisa (2017) Atif & Tasneem (2020) dan Nana (2021) yang menyatakan Non Debt Tax Shield berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Sejalan dengan teori pecking order perusahaan harus dapat memperkirakan Dana yang akan dikeluarkan untuk aktivitas operasi perusahaan sehingga dapat menaikkan tingkat persentase laba yang akan diperoleh dengan melihat tingkatan *operating leverage* dan apabila perusahaan memiliki laba yang besar maka untuk menggunakan kewajiban semakin rendah. Kemudian *operating leverage* dapat mempengaruhi struktur modal dimana semakin besar tingkatan *operating leverage* maka resiko bisnis perusahaan tinggi dan menyebabkan rendahnya rasio utang dan struktur modal perusahaan. Menurut penelitian terdahulu Kumar et al (2016) Luh Putu (2019) dan Bella (2021) menyatakan *operating leverage* berpengaruh positif. Maka hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H₄ : *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini adalah kuantitatif dikarenakan hasil data yang dikumpulkan berupa angka. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu atau disebut dengan *purposive sampling*, dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020	201
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan (annual report) dan data keuangan lengkap berturut-turut	(59)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data terkait penelitian ini, seperti managerial ownership, ukuran perusahaan, non debt tax shield, dan <i>operating leverage</i>	(74)
Total Sampel		68
Periode Pengamatan Sampel (4 x 68)		272

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini jenis data adalah data sekunder atau data tidak langsung. Data sekunder digunakan untuk memperoleh kemudahan dalam data dan informasi. Data diperoleh pada situs www.idx.com dan pojok BEI.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal. Variabel struktur modal diukur menggunakan rumus DER yaitu total hutang dibagi dengan ekuitas. Apabila perusahaan memiliki nilai DER lebih dari 1 maka perusahaan tersebut semakin beresiko sedangkan apabila DER yang dihasilkan kecil dari 1 maka dapat dikatakan struktur modal tersebut optimal karena semakin kecil hasil dari DER maka dapat dikatakan struktur modal perusahaan dalam kondisi baik. Sehingga dapat disimpulkan meskipun hipotesis positif tapi hasil penelitian yang di dapatkan negative maka dikatakan semakin tinggi variabel maka struktur modal semakin kecil maka hasil penelitian dapat diterima.

Variabel independen yang pertama adalah kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar. (Chairannisa 2021). Variabel kedua ukuran perusahaan diukur dengan ln (total asset). (Dewa 2017). Variabel ketiga non debt tax shield diukur dengan depresiasi dibagi dengan total asset. (Nana dan Nailufaro 2021). Sedangkan untuk variabel terakhir operating leverage diukur dengan DOL yaitu persentase perubahan laba operasional (EBIT) dibagi dengan persentase perubahan penjualan.

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 25 untuk memprediksi pengaruh antara variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *non debt tax shield* dan *operating leverage* terhadap variabel independen yaitu struktur modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model Regresi Berganda

Tabel 2
Hasil Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.703	.324		17.611	.000
X1	-2.349	.540	-.263	-4.351	.000
X2	-.036	.013	-.171	-2.781	.006
X3	.009	.322	.002	.029	.977
X4	-.022	.005	-.254	-4.181	.000

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : data diolah dengan SPSS 25

Model regresi linear berganda yang didapatkan berdasarkan tabel diatas adalah sebagai berikut :

$$Y = 5,703 + -2,349 X_1 + -0,036 X_2 + 0,009 X_3 + -0,002 X_4 + e$$

Kesimpulan dari persamaan di atas adalah:

Nilai konstantan yang didapatkan struktur modal sebesar 5,703 yang berarti variabel X1, X2, X3 dan X4 sama dengan nol maka struktur modal sebesar 5,703. Sedangkan diikuti dengan X1, X2, X3 dan X4 di dapatkan hasil -2,349 -0,036 0,009 -0,002 apabila hasil

negative maka dapat dikatakan variabel X1,X2 dan X4 menurun 1% maka dapat dikatakan struktur modal dapat menurun sebesar hasil yang di dapatkan pada variabel tersebut begitu juga dengan X3 apabila positif maka terjadi kenaikan 1% sebesar hasil tersebut.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisiensi Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.398 ^a	.159	.144	.93411

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2
b. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan Tabel 3 hasil regresi nilai *Adjusted R Square* 0,144 atau 14,4%. Hal ini dapat dikatakan bahwa sebesar 14,4% variabel struktur modal dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, non debt tax shield dan operating leverage sementara sisa dari 14,4% adalah 85,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Uji Simultan F

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	38.371	4	9.593	10.994	.000 ^b
Residual	203.308	233	.873		
Total	241.679	237			

a. Dependent Variable: LNY
b. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

Sumber : data diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 10,994 dengan signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan berarti nilai signifikan <0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, non debt tax shield dan operating leverage secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan Tabel 2 hasil variabel kepemilikan manajerial menghasilkan koefisien regresi (beta) yang memiliki sebesar -0,263 dengan nilai sig sebesar 0,00. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negative terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan kata lain kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan hipotesis satu **diterima**. Kemudian untuk variabel kedua ukuran perusahaan didapatkan hasil koefisien regresi (beta) yang memiliki sebesar -0,171 dengan nilai signifikan sebesar 0,006. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negative terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan hipotesis dua **diterima**. Untuk variabel ketiga yaitu perisai pajak non hutang di dapatkan hasil koefisien regresi (beta) yang memiliki sebesar 0,002 bertanda positif dengan nilai signifikan sebesar 0,977 lebih besar dari α 0,05. Hal tersebut

menandakan bahwa non debt tax memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga menyebabkan hipotesis ketiga yang berbunyi Perisai Pajak Non Huitang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal **ditolak**. Sedangkan untuk variabel terakhir yaitu leverage operasi didapatkan hasil koefisien regresi (beta) yang memiliki sebesar -0,254 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa leverage operasi berpengaruh signifikan negative terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan kata lain leverage operasi berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Maka dapat dikatakan hipotesis keempat **diterima**

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2017-2020. Maka dapat dikatakan hipotesis satu diterima. Berpengaruh negatif dapat menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka struktur modal semakin rendah sehingga dapat disimpulkan hipotesis satu diterima karena semakin rendah struktur modal maka perusahaan tersebut semakin baik atau rasio DER dibawah 1% atau 100% menunjukkan perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang optimal.

Hal ini menyebabkan dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan berkedudukan ganda baik sebagai manajer maupun pemegang saham. Dikarenakan pihak manajer akan memperketat pengawasannya dalam mengambil keputusan dan tidak akan merugikannya baik sebagai pemegang saham maupun sebagai manajer, sehingga menyebabkan pihak manajer akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang. Kemudian karena manajer menanggung biaya modal pada perusahaan maka manajer akan menerapkan kebijakan hutang yang kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sharma, 2015) (Nirosha Hewa wellalage Stuart Locke, 2015) (Kadek et al., 2019) dan (Puspitawati & Fitria, 2020) Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Chairanisa, 2017) dan (Wang, 2022).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2020. Maka dapat dikatakan hipotesis dua diterima. Berpengaruh negatif dapat menunjukkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal semakin rendah sehingga dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima karena semakin rendah struktur modal maka perusahaan tersebut semakin baik atau rasio DER dibawah 1% atau 100% menunjukkan perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang optimal.

Berdasarkan teori sinyal menyatakan apabila ukuran perusahaan besar diyakini akan memberikan sinyal positif kepada pihak luar sehingga memberikan peningkatan untuk struktur modal perusahaan menjadi lebih baik dengan memperoleh tambahan modal. Sejalan dengan teori sinyal perusahaan yang besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Perusahaan besar memiliki peluang yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan di industri sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Kemudian perusahaan besar juga dianggap mempunyai kemampuan pengembalian pinjaman yang baik sehingga akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sharma, 2015) (Nirosha Hewa wellalage Stuart Locke, 2015) (Masnoon, 2014) dan (Dewa Ayu, 2017) Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yaitu (Sheikh & Qureshi, 2017) dan (Adekunle & Mike, 2015)

Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa Perisai Pajak Non Huitang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya Perisai Pajak Non Hutang tidak berpengaruh pada penentuan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 dikarenakan besarnya pengurangan pajak akibat penggunaan selain hutang yaitu depresiasi tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal secara optimal karena besarnya depresiasi asset tetap yang dimiliki perusahaan.

Dengan adanya ketidakpastian tentang perlindungan pajak dan beberapa perusahaan manufaktur memiliki asset tetap yang kecil sehingga Perisai Pajak Non Hutang yang dimiliki perusahaan hanya kecil dan tidak dapat diperhitungkan oleh perusahaan sebagai pengurangan pajak. Kemudian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan dengan adanya Perisai Pajak Non Hutang maka perusahaan akan menggunakan pendanaan internalnya yang berupa depresiasi di bandingkan menggunakan pendanaan eksternalnya berupa hutang. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Sheikh & Qureshi, 2017) (Adekunle & Mike, 2015) (Kumar, 2017) (Panda, 2020) dan (Putu & Wulandari, 2019) Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yaitu (Chairanisa, 2017) (Ghayas & Khan, 2021) dan (Nana Umdiana, 2021)

Pengaruh Operating Leverage Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage Operasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal yang menunjukkan berarti semakin tinggi Leverage Operasi maka struktur modal semakin rendah sehingga dapat disimpulkan hipotesis keempat diterima karena semakin rendah struktur modal maka perusahaan tersebut semakin baik atau rasio DER dibawah 1% atau 100% menunjukkan perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang optimal.. Dikarenakan perusahaan yang memiliki Leverage Operasi yang tinggi akan membuat perubahan laba yang rendah sehingga perusahaan menekan untuk mengambil keputusan pendanaan melalui hutang dan Leverage Operasi yang lebih kecil pada perusahaan manufaktur cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Kumar, 2017) dan (Anggraini,2021). Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Panda, 2020) dan (Puspitawati & Fitria, 2020)

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan operating leverage berpengaruh negative terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Sedangkan untuk variabel Non debt tax shield tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena hasil yang di dapatkan tidak signifikan maka tidak adanya pengaruh dalam struktur modal untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan dimana dapat dijadikan acuan atau pedoman untuk mengembangkan penelitian selanjutnya tentang struktur modal. Keterbatasan pada penelitian ini didapatkan hasil Adjusted R-Square (R²) hanya sebesar 14,4 % maka masih ada variabel lain yang tidak diamati oleh penelitian ini dan pada penelitian ini hanya

menggunakan tahun penelitian 2017-2020 dan terbatas pada perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka dapat diberikan saran sebagai berikut: perusahaan lebih baik memperhatikan struktur modalnya sehingga DER yang dihasilkan tidak lebih dari 1 sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modal dan perusahaan harus mampu memperhatikan kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan dan memperbesar target laba. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain atau faktor faktor penentu struktur modal lainnya dan untuk penelitian selanjutnya disarankan menambahkan tahun penelitian agar hasil yang didapatkan lebih maksimal dalam menentukan variabel lainnya terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adekunle, A., & Mike, B. (2015). Determinants of capital structure : A study of Nigerian quoted companies. *European Journal Of Business and Management*, 7(23), 170–184.
- Anindita Chakrabart. (2018). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal Of Energy Sector Management*. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>
- Brigham, E. F. dan J. F. H. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiman, J. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16, 187–202.
- Chairanisa. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Kepemilikan Manajerial Variabilitas Pendapatan Corporate Tax Rate dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Akuntansi*.
- Chipeta, C. (2016). Firm and country specific determinants of capital structure in Sub Saharan Africa. *International Journal Of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-04-2015-0082>
- Dewa Ayu. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Unud*.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghayas, A., & Khan, T. (2021). A Study on the Determinants of Capital Structure : Evidence from India A Study on the Determinants of Capital Structure : Evidence from India. *Journal Of Applied Finance*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Horne, V. dan W. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Husaeni, U. A. (2018). Determinants Of Capital Structure In Companies Listed In The Jakarta Islamic Index. *Internationnal Journal Of Economics, Management and Accounting*, 2(2), 443–456.
- Kadek, N., Oktaviantari, A., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tangibility Assets, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Ritel. *Jurnal Manajemen*, 8(6), 3843–3872.
- Kawiswara, A., Hartoyo, W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen Di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254.

- Kumar, S. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal Of Managerial Finance*.
- Masnoon, M. (2014). Capital Structure Determinants Of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*, 10(13), 451–461.
- Maulina, G. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 156–165.
- Mohammad Alipour Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal Of Law and Management*.
- Nana Umdiana. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade-Off Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 06(02), 106–119.
- Nirosha Hewa wellalage Stuart Locke. (2015). Impact of ownership structure on capital structure of New Zealand unlisted firms. *Journal Of Small Business and Enterprise Development*.
- Panda, A. K. (2020). Determinants of capital structure ; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. *International Journal Of Productivity and Perfomance Management*, 69(5), 1033–1060. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>
- Puspitawati, B., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Operating Leverage , Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 21.
- Putu, N., & Wulandari, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Non Debt Tax Shield, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(6), 3560–3589.
- Rani, N. (2019). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal Of Advances in Management Research*, 1958. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Saif-alyousfi, A. Y. H. (2019). Determinants of capital structure : evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal Of Business Administration*. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Sharma, S. C. A. K. (2015). Determinants of capital structure : an empirical evaluation from India. *Journal Of Advances In Management Research*. <https://doi.org/10.1108/JAMR-08-2014-0051>
- Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. (2017). Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks Evidence from Pakistan. *International Journal Of Islamic and Middle Estern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2015-0119>
- Supriyono, R. A. (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Gajah Mada University Press.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Wang, Z. (2022). Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing. *Journal Of Managerial Finance*, March. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Operating Leverage, Non debt Tax Shield, Struktur Aktiva dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 607–621.