

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi ekonomi global yang terus berkembang serta dunia bisnis yang telah memasuki era globalisasi menyebabkan persaingan bisnis tak bisa lagi dihindarkan. Persaingan bisnis tersebut kian hari kian bertambah ketat, tidak ada produk ataupun jasa yang dipasarkan tanpa melewati arena persaingan, setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa memproduksi secara efisien bila tetap ingin memiliki keunggulan daya saing.

Dalam menghadapi perkembangan dunia bisnis, Indonesia memfokuskan diri pada sektor jasa. Mari Elka Pangestu dalam Syukro (2017)¹ menyampaikan pendapatnya saat acara ISD Media Briefing 2016 lalu, beliau mengatakan bahwa selain sektor manufaktur, sektor jasa yakni salah satunya pada sektor *property* dan pada sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi merupakan sektor yang paling penting dalam perekonomian karena sektor tersebut dalam 10 tahun terakhir ini sangat berkontribusi terhadap PDB. Pada awal tahun 2000 kontribusi sektor jasa mencapai 45% kemudian di tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 60% dan beliau memperkirakan ditahun ini sektor jasa mengalami peningkatan terhadap PDB diangka *double digit*.

¹ Syukro, R. (2016). Sudah Saatnya Indonesia Fokus di Sektor Jasa. <http://m.beritasatu.com/ekonomi/353695-sudah-saatnya-indonesia-fokus-di-sektor-jasa.html> (Diakses tanggal 21 May 2017).

Mengingat semakin berkembangnya industri jasa sementara tidak banyak yang melakukan penelitian dengan mengambil objek sektor industri jasa, maka penulis tertarik untuk mengambil sektor jasa yakni pada sektor utilitas, infrastruktur, dan transportasi sebagai objek penelitiannya.

Perusahaan sektor utilitas, infrastruktur, dan transportasi memegang peranan yang penting dalam mendukung perekonomian Indonesia, sehingga dibutuhkan perhatian khusus pada perusahaan-perusahaan dalam sektor ini. Hal ini dikarenakan sektor tersebut dapat menstimulasi pertumbuhan sektor-sektor lainnya sehingga pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Maka dari itu untuk dapat bertahan dan berkelanjutan, perusahaan harus mampu mengelola di setiap kegiatan - kegiatan usahanya serta menjalankan fungsi - fungsi yang ada dengan baik. Seperti pada fungsi pemasaran, fungsi produksi, fungsi sumber daya manusia maupun pada fungsi keuangan.

Diantara fungsi - fungsi yang ada, fungsi keuangan merupakan fungsi yang paling penting bagi suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Hal yang perlu diperhatikan dalam mengelola fungsi keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari modal sendiri maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Permasalahan akan modal dalam suatu perusahaan merupakan persoalan yang tidak akan pernah ada habisnya, mengingat bahwa modal merupakan salah satu faktor produksi. Maka dari itu manajer keuangan dituntut untuk membuat suatu keputusan yang penting dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yaitu dengan membuat keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan struktur modal merupakan keputusan permodalan yang paling optimal yang terdiri atas kombinasi antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Ambarwati, 2010).²

Struktur modal merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh suatu perusahaan karena berhubungan dengan pendanaan perusahaan. Struktur modal sendiri merupakan cerminan dari kondisi finansial perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal akan mempengaruhi investor saat menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Keberadaan struktur modal tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri. Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya (Riyanto, 2011).³

² Ambarwati, S., D., A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu. p.1

³ Riyanto, B. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta. BPFY Yogyakarta.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua rasio untuk mengukur struktur modal yakni dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Hal ini dikarenakan *debt to equity ratio* (DER) dapat menggambarkan besarnya proporsi antara total utang dan total modal sendiri. Sedangkan *debt to asset ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar total aset perusahaan yang dibiayai dengan total utang.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dan dapat dijadikan sebagai acuan bagi para investor untuk berinvestasi diantaranya adalah kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer. Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga akan bertindak sejalan dengan pemegang saham lainnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).⁴

⁴ Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, N0.1.

Menurut beberapa penelitian terdahulu seperti yang pernah dilakukan oleh Iryanti dan Pangestuti (2016: 12)⁵ dan Uwuigbe (2014: 12)⁶ menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Devi, et al (2017: 9)⁷, Junaidi (2013: 16)⁸ dan Susanti (2013: 11)⁹ menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Diversitas dalam anggota dewan juga berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk mencapai manajemen perusahaan menjadi lebih baik. Diversitas dewan dapat diamati melalui *gender*. Efisien atau tidaknya kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan. Salah satu faktor yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan adalah keberagaman *gender*. Perempuan cenderung menghindari risiko, bersikap hati-hati dan sangat teliti. Berbeda dengan laki-laki. Adanya kaum perempuan didalam jajaran dewan perusahaan dapat membantu dalam hal pengambilan keputusan yang dinilai lebih tepat dan memiliki risiko yang lebih rendah, (Kusumastuti dalam Basundari dan Arthana, 2013: 96)¹⁰

⁵ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016). Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 8, No. 1.

⁶ Uwuigbe, U. (2014). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence From Listed Firms in Nigeria Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management*. Vol. 4, No. 1.

⁷ Devi, N., M., N., C., Sulindawati, N., L., G., E., & Wahyuni, M., A. (2017). Pengaruh Struktur AKTiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013– 2015). *Jurnal Akuntansi Program SI*. Vol. 7, No. 1.

⁸ Junaidi, A., A. (2013). Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1.

⁹ Susanti. (2013). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1, No. 3.

¹⁰ Basundari, I., A., P., S., & Arthana, I., K. (2013). Pengaruh Diversitas *Gender* dan Kebangsaan Pada *Corporate Governance Disclosure* Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 3, No. 2.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emoni, et al (2017: 5)¹¹ menghasilkan bahwa *gender* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Harris (2014: 13)¹² hubungan antara *gender* dan struktur modal adalah negatif signifikan. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Oktaviani (2017: 86)¹³, Abobakr dan Elgiziry (2016: 8)¹⁴ serta Grechaniuk (2009: 37)¹⁵ yang menghasilkan bahwa hubungan antara *gender* dengan struktur modal adalah tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh.

Selain itu, struktur aktiva juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan mendapatkan pinjaman hutang. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana eksternal (hutang) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Hal tersebut dikarenakan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan kepada pihak kreditur untuk utang yang diberikan oleh pihak kreditur kepada pihak perusahaan.

¹¹ Emoni, E., L., Muturi, W., & Wandera, R., W. (2017). Effect of Board Diversity on Capital Structure among Listed Firms in Nairobi Stock Exchange. *Kenya International Journal of Management and Commerce Innovations*. Vol. 4, Issue 2.

¹² Harris, C., K. Women Directors on Public Company Boards: Does a Critical Mass Affect Leverage. (2014). http://digitalcommons.ursinus.edu/bus_econ_fac/29 (Diakses tanggal 20 Mei 2017 pukul 02:35)

¹³ Oktaviani, A. (2017). Pengaruh Board Diversity pada Dewan Direksi terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Skripsi Universitas Andalas*.

¹⁴ Abobakr, M., G., & Elgiziry, K. (2016). The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on The Corporate Financial Leverage. *Journal of Accounting and Finance Research*. Vol. 5, No. 1.

¹⁵ Grechaniuk, B. (2009). Corporate Capital Structure Choice: Does Managers Gender Matter. *Thesis*.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016: 14)¹⁶, Zahroh dan Fitria (2016: 11)¹⁷, Yovin dan Suryantini (2013: 8)¹⁸, Keni dan Dewi (2013: 13)¹⁹ menghasilkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014: 13)²⁰, Junaidi (2013: 18)²¹, Niztiar dan Muharam (2013: 5)²² menghasilkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jamal, et al (2013: 44)²³ negatif signifikan antara struktur aktiva dan struktur modal.

Selanjutnya terkait dengan faktor pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai perubahan tahunan yang dilihat dari total aktivasnya. Perusahaan perlu melihat bagaimana proporsi pendanaan yang ada melalui pertumbuhan perusahaan. Ketika tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan pendanaan perusahaan akan bergantung pada sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana internal tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan aset yang tinggi bagi perusahaan.

¹⁶ Laksana, I., F., & Widyawati, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 4.

¹⁷ Zahroh, F., & Fitria, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 3.

¹⁸ Yovin, D., & Suryantini, N., P., S. (2013). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Udayana*.

¹⁹ Keni, & Dewi, S., P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institutional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 13.

²⁰ Novitaningtyas, T., P., & Mudjiyanti, R. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013. *Jurnal Kompartemen*. Vol. X, No. 2.

²¹ Junaidi, A., A. (2013), *loc. cit.*

²² Niztiar, G., & dan Muharam, H. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 2,

²³ Jamal, A., A., A., et al. (2013). Capital Structure Decisions: Evidence from Large Capitalized Companies in Malaysia. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol 5, No 5.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Affandi (2016: 6)²⁴, Susanti dan Agustin (2015: 11)²⁵ serta Finky, et al (2013: 8)²⁶ menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Sandi (2017: 157)²⁷, Widayanti, et al (2016: 23)²⁸, Sanjaya (2014: 9)²⁹, Dimitri dan Sumani (2013: 20)³⁰ menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan perusahaan, usia perusahaan juga merupakan salah satu faktor penting sebagai penentu struktur modal. Usia perusahaan dapat menunjukkan informasi yang dapat diperoleh para investor. Semakin lama suatu perusahaan beroperasi atau semakin tua usia suatu perusahaan, kemungkinan mengalami kegagalan lebih kecil dan dalam akses memperoleh pendanaan, perusahaan yang memiliki usia lebih lama akan relatif lebih mudah dan lebih dipercaya daripada perusahaan yang baru berdiri, hal tersebut dikarenakan kredibilitas perusahaan dengan usia yang lebih tua, lebih dipercaya dimata para investor, maka dari itu, perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan penanaman modal dari luar (eksternal).

²⁴ Affandi, R., D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunities, Likuiditas, dan Tangibility terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen UNS*.

²⁵ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4, No. 9.

²⁶ Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2,

²⁷ Sandi, D., A. (2017). Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.

²⁸ Widayanti, L., P., Triaryati, N., & Abudanti, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 6.

²⁹ Sanjaya, R. (2014). Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 16, No. 1.

³⁰ Dimitri, M., & Sumani. (2013). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitasm Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen*. Vol. 1, No. 1.

Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Syafi'I (2013: 24)³¹ menghasilkan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dimitri dan Sumani (2013: 20)³² menghasilkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Namun, terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian yang sudah ada sebelumnya ataupun bertentangan. Hal inilah yang akan diangkat sebagai *research gap* dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang diatas membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Gender*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2015”

³¹ Syafi'i, Imam. (2013). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman. *Media Mahardika Jurnal*. Vol. 11, No. 3.

³² Dimitri, M., & Sumani. (2013), *loc. cit* .

B. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi, yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Kelima variabel tersebut diantaranya adalah kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan. Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia?
2. Apakah *Gender* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia?
3. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia?
4. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia?
5. Apakah Usia Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum Penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
2. Untuk menganalisis apakah *Gender* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
3. Untuk menganalisis apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
4. Untuk menganalisis apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
5. Untuk menganalisis apakah Usia Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman maupun ekuitias) dalam membiayai aktivitas pendanaan perusahaan.
2. Bagi Investor dan Kreditor, untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam struktur modal, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman.
3. Bagi Masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan terhadap struktur modal.
4. Bagi dunia penelitian dan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan menambah referensi mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur, dan Transportasi yang ada di Indonesia.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. *Corporate Governance*

Corporate Governance pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* dalam laporan *Cadbury Report* tahun 1992. *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang memuat tentang hak dan kewajiban yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan pada pihak-pihak terkait seperti hubungan antara pemegang saham, pihak pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pihak internal dan eksternal perusahaan (OECD, 2004).³³

Selain itu, *good corporate governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham atau Pemilik Modal, Komisaris atau Dewan Pengawas dan Dewan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012: 1)³⁴.

³³ *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)*. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris Cedex 16. France.

³⁴ Sutedi, A. (2012). *Good Corporate Governance*. Jakarta. Sinar Grafika.

Kesadaran pentingnya pengelolaan perusahaan yang baik itu sangat diharapkan terdapat di dalam setiap perusahaan. Kesadaran ini diperlukan agar informasi yang dikeluarkan oleh setiap perusahaan dapat dipercaya kebenarannya (Sutedi, 2012: 10).³⁵ Adapun beberapa prinsip dasar yang harus diperhatikan dalam *corporate governance* yaitu sebagai berikut (Sutedi, 2012: 11)³⁶:

a. Transparasi

Perusahaan harus memiliki informasi yang memadai, akurat dan tepat waktu kepada *stakeholders*. Perusahaan harus meningkatkan kualitas, kuantitas dan frekuensi dari pelaporan keuangan, hal tersebut dilakukan guna mengurangi kegiatan curang seperti manipulasi laporan atau manajemen laba, pengakuan yang salah dan penerapan dari prinsip-prinsip pelaporan yang cacat.

b. Dapat dipertanggungjawabkan (*Accountability*)

Setiap hal yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka kegiatan perusahaan harus dilaporkan atau harus diketahui oleh *stakeholders*, itu semua adalah bentuk pertanggungjawaban dari perusahaan kepada *stakeholders*. Apalagi bila dalam perusahaan tersebut terjadi kesalahan seperti integritas manajemen yang rendah, etika bisnis yang buruk dan aturan kekuatan daripada aturan hukum.

³⁵ Sutedi, A. (2012). *op. cit.*

³⁶ *Ibid.*

c. Kejujuran (*Fairness*)

Investor harus memiliki hak-hak yang jelas tentang kepemilikan dan sistem dari aturan serta hukum yang dijalankan untuk melindungi hak-haknya. Sehingga, perusahaan ditekankan harus memiliki kejujuran terhadap *stakeholders*.

d. *Sustainability*

Ketika perusahaan dapat berkelanjutan dan menghasilkan keuntungan jangka panjang, perusahaan harus menemukan cara untuk memuaskan pegawai agar berhasil. Perusahaan juga harus tanggap terhadap lingkungan, memperlakukan pekerja secara adil dan menjadi warga *corporate* yang baik.

2. *Agency Theory*

Pentingnya perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik menjadi isu global dan mengalami perkembangan. Dalam isu tersebut terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang akan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem*. Prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer. Masalah keagenan muncul karena terdapat konflik perbedaan pendapat antara pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*), (Elqorni, 2009).³⁷

³⁷ Elqorni, A. Mengenal Teori Keagenan. (2009). <https://elqorni.wordpress.com/2009/02/26/mengenal-teori-keagenan/> (Diakses tanggal 10 Desember 2017)

Hubungan keagenan merupakan suatu hubungan pemilik perusahaan (*principle*) mempercayakan pengelolaan perusahaan oleh orang lain yaitu manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principle*) dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*). Manajer dalam menjalankan perusahaan mempunyai kewenangan untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh pemilik perusahaan (*principle*), sebagai imbalannya manajer (*agent*) akan mendapatkan gaji, bonus atau kompensasi lainnya.

Namun, tak jarang manajer selaku agen dari pemilik perusahaan memiliki tujuan pribadi. Manajer diberdayakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) untuk membuat keputusan dan potensi yang menyebabkan konflik kepentingan dan dikenal sebagai teori keagenan (Oktaviani, 2017: 32).³⁸ . Konsep teori keagenan adalah mengenai struktur kepemilikan perusahaan dimana perusahaan dikelola oleh manajer bukan pemilik. Pemegang saham berharap manajemen dapat memaksimalkan nilai pemegang saham namun faktanya manajemen dalam tujuannya ada sifat untuk mementingkan diri sendiri (Herawaty, 2008).³⁹ Karena sifat mementingkan diri sendiri itulah suatu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul.

³⁸ Oktaviani, A. (2017). *op. cit.*

³⁹ Herawaty, V. (2008). Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Malakah dalam The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium and Accounting Workshop.*

Masalah keagenan membuat para pemegang saham menanggung biaya keagenan yaitu *agency cost* untuk memantau pihak manajemen agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, maka dari itu manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

3. Modigliani Miller

Salah satu studi struktur modal yang tekemuka adalah studi yang dilakukan tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). Terdapat beberapa asumsi dalam teori MM, yaitu : (1) pasar modal sempurna, (2) *expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama, (3) perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas resiko yang sama, (4) tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Teori MM menyatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan menerbitkan saham (Sudana, 2011: 148).⁴⁰

4. Trade-Off Theory

Trade off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011).⁴¹

⁴⁰ Sudana, M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta. Erlangga.

⁴¹ Brigham & Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2 (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.

Sejauh manfaat penggunaan hutang masih lebih besar, maka hutang akan ditambah, tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah. Model *trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problems*.

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang. Atmaja (2012: 259)⁴² memberikan tiga masukan penting yaitu :

- a) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. Maka, perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.
- b) Aktiva tetap, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Maka, perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.
- c) Perusahaan yang membayar pajak tinggi (dikenai tingkat pajak yang besar) sebaiknya menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

⁴² Atmaja, L., S. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta. Penerbit Andi.

5. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory (POT) pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Majluf tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39 “*The Capital Structure Puzzle*”. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal (laba ditahan) daripada pendanaan eksternal (menerbitkan saham baru). Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal (Husnan Dan Pudjiastuti, 2012: 278):⁴³

- a) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- b) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- c) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh tidak dapat diprediksi mengakibatkan dana internal yang dihasilkan kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
- d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

⁴³ Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio utang. Perusahaan yang *profitable* pada umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Berikut adalah beberapa faktor yang dipertimbangan ketika melakukan keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011: 188):⁴⁴

a. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva cukup memadai dapat menggunakan aktiva tersebut sebagai jaminan pinjaman dan cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal tersebut dikarenakan aset dapat menjadi jaminan yang baik kepada kreditur.

b. Tingkat Pertumbuhan

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan lebih cepat membuat perusahaan tersebut harus lebih mengandalkan diri pada modal dari luar perusahaan.

c. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri mengenai struktur modal yang tepat. Manajemen yang konservatif menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan. Sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

⁴⁴ Brigham & Houston. (2011). *op, cit*

d. Fleksibilitas Keuangan

Pendanaan yang baik adalah pendanaan yang selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan, dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menetapkan jumlah arus kas pada saat menghadapi kondisi yang tidak terduga.

6. Struktur Modal

Dalam memenuhi kebutuhan modal, suatu perusahaan dapat menggunakan dua sumber modal yang berasal dari dalam per dan dari luar perusahaan. Proporsi antara penggunaan dana internal dan dana eksternal disebut sebagai keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, baik buruknya kondisi struktur modal suatu perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap keuangan perusahaan. Berikut pengertian struktur modal dari para ahli:

- a. Brigham dan Houston (2011: 155)⁴⁵ menyatakan bahwa struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.
- b. Husnan dan Pudjiastuti (2012: 263)⁴⁶ berpendapat struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Dari penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi antara sumber modal asing dan modal sendiri, yang merupakan salah satu fungsi dalam pengambilan keputusan untuk dapat memenuhi kebutuhan belanja perusahaan.

⁴⁵ Brigham & Houston. (2011). *op, cit*

⁴⁶ Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *op, cit*

Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur Struktur Modal dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Horne dan Wachowicz (2009: 186)⁴⁷ berpendapat bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang atau *total debt* dengan *total equity*. Berdasarkan dengan pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa debt to equity ratio merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki. Rumus dari rasio ini (Kasmir, 2014: 158)⁴⁸ yaitu:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Selain itu, struktur modal juga dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rumus dari rasio ini (Brigham dan Houston, 2010: 143)⁴⁹ yaitu:

$$\text{Debt To Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

⁴⁷ Horne, J., C., V., & Wachowicz, Jr., J., M. (2009). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.

⁴⁸ Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.

⁴⁹ Brigham & Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 1 (diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.

7. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial atau dalam bahasa inggrisnya adalah *managerial ownership* (mown) merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak yang secara aktif mempunyai peranan dalam mengambil keputusan penting perusahaan. Pihak tersebut diantaranya adalah seseorang yang menduduki posisi sebagai dewan komisaris dan dewan direksi (Iryanti dan Pangestuti, 2016: 6).⁵⁰

Kepemilikan manajerial erat kaitannya dengan struktur modal dalam proporsi hutang. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan juga merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah, terutama keputusan mengenai hutang.

Semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka pihak manajemen yakni seorang manajer akan berusaha lebih maksimal dan bertindak sehati-hati mungkin untuk dapat memenuhi kepentingan pihak pemegang saham, salah satunya dengan mengurangi resiko keuangan yang dilakukan melalui penurunan tingkat hutang.

⁵⁰ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016), *loc. cit*

Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Wahidahwati dalam Murtiningtyas, 2012)⁵¹:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan manajerial}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

8. Gender

Diversitas dewan didefinisikan sebagai distribusi perbedaan antara dewan komisaris dan dewan direksi yang berkaitan dengan perbedaan karakteristik dalam bersikap dan mengeluarkan suatu pendapat. Terdapat dua jenis diversitas diantaranya adalah diversitas yang dapat diamati dan diversitas yang sulit untuk diamati. Diversitas yang bisa diamati dapat kita lihat melalui etnis/ras, kewarganegaraan, *gender* dan usia pada dewan perusahaan. Sedangkan diversitas yang sulit diamati diantaranya adalah latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja dewan perusahaan.

Indonesia merupakan negara yang menganut *two-tier system* yang memisahkan antara *advisory board* dan *management board*. Selain negara Indonesia, *two-tier system* juga digunakan di beberapa negara lain seperti Belanda, Jerman, China dan Irlandia. Berbeda dengan negara UK, US, dan Canada yang menganut *one-tier system*, dimana fungsi antara *advisory board* dan *management board* digabungkan (Nova, 2014).⁵²

⁵¹ Murtiningtyas, A., I. (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Journal of Accounting Analysis*. Vol. 1, No. 2.

⁵² Nova, K. Menyoal Istilah Board of Directors di Indonesia. (2014). http://m.kompasiana.com/kurniawannova/menyoal-istilah-board-of-directors-di-Indonesia_54f791dda33311a37738b4784 (diakses pada tanggal 20 Mei 2017 pukul 10:35)

Advisory board merupakan kata lain dari dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas hanya untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi dan tidak berkaitan langsung dengan kegiatan operasional perusahaan. *Management board* adalah dewan direksi yang memiliki tanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan sehari-hari (Nova, 2014).⁵³

Melihat pernyataan diatas maka dalam penelitian ini, penulis akan memfokuskan pada keberagaman *gender* yang ada pada dewan direksi. Kata *gender* berasal dari bahasa Inggris yang berarti jenis kelamin. Dimana jika dilihat secara umum, *gender* adalah istilah yang digunakan untuk menjelaskan karakteristik antara pria dan wanita.

Efisien atau tidaknya kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan dan salah satu faktor yang mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan tersebut adalah keberagaman *gender*. Pada umumnya dalam pengambilan keputusan, anggota dewan dengan jenis kelamin wanita cenderung menghindari risiko, bersikap lebih hati-hati dan juga sangat teliti. Berbeda dengan pria. Maka dari itu, perlu adanya kaum wanita didalam jajaran anggota dewan perusahaan sehingga dapat membantu dalam hal pengambilan keputusan yang dinilai lebih tepat dan memiliki risiko yang lebih rendah (Basundari dan Arthana, 2013: 95-96).⁵⁴

⁵³ Nova, K. Menyoal Istilah Board of Directors di Indonesia. (2014), *loc. cit*

⁵⁴ Basundari, I., A., P., S., & Arthana, I., K. (2013). *loc. cit*

Dalam penelitian ini, *gender* diukur dengan menggunakan proporsi yang dapat dihitung dengan rumus dibawah ini (Oktaviani, 2017)⁵⁵:

$$Gender = \frac{\text{Jumlah dewan direksi wanita}}{\text{Total dewan direksi}}$$

9. Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Aktiva adalah harta yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai dua jenis aktiva yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar. Kedua unsur ini yang kemudian akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset sebagai jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah. Terdapat 2 jenis aktiva di dalam perusahaan, yaitu :

a. Aktiva Tetap (*Fixed Assets*)

Aktiva tetap adalah investasi jangka panjang yang dikelompokkan menjadi beberapa kategori yaitu berwujud (*Tangible*), tak berwujud (*Intangibles*), aktiva tetap bersih (*Net Fixed Assets*), Investasi (*Investment*). Aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atas utang lebih baik dibandingkan aset lancar, hal tersebut dikarenakan nilai dari aset tetap lebih tinggi dibanding nilai aset lancar.

⁵⁵ Oktaviani, A. (2017), *op. cit*

b. Aktiva Lancar (*Current Assets*)

Aktiva lancar adalah seluruh aktiva jangka pendek dalam perusahaan yang biasanya dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang tunai (kas) dalam waktu kurang dari 12 bulan. Kategori yang terdapat dalam aktiva lancar adalah persediaan (*stock*), piutang usaha, kas, dan investasi jangka pendek. Namun aktiva yang paling penting dalam aktiva lancar adalah persediaan dan piutang usaha.

Brigham, Houston (2011: 188)⁵⁶ mengasumsikan bahwa perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang nilainya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas (penjualan) masing-masing perusahaan.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *tangibility* sebagai proksi dari struktur aktiva. Struktur aktiva dapat dihitung dengan rumus dibawah ini (Brigham dan Houston, 2011)⁵⁷:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

⁵⁶ Brigham & Houston. (2011). *op, cit*

⁵⁷ *Ibid*

10. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari arus kas dana perusahaan dan perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penjualan volume usaha (Helfert, 1997: 133 dalam Amri, 2016).⁵⁸ Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik merupakan tanda bagi perkembangan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat diukur dengan dua cara yaitu dengan melihat dari pertumbuhan aset perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan aset perusahaan didefinisikan sebagai perubahan tahunan yang dilihat dari pertumbuhan total aktiva perusahaan itu sendiri. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana yang berasal dari luar perusahaan dikarenakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai pertumbuhan aset yang tinggi (Susanti dan Agustin, 2015: 6)⁵⁹.

Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan demikian, meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, mampu membuat proporsi penggunaan dana cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini tentu didasari

⁵⁸ Amri, N., F. (2016). Pertumbuhan Perusahaan. <http://www.e-akuntansi.com/2016/01/pertumbuhan-perusahaan.html?m=1>. (Diakses tanggal 03 Februari 2018)

⁵⁹ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). *op. cit*

pada keyakinan kreditur atas dana yang telah ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan perubahan total aset sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Affandi, 2015:5)⁶⁰:

$$Growth = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga dapat dilihat dari tingkat penjualannya, hal tersebut dikarenakan pertumbuhan penjualan merupakan tolak ukur dalam pencapaian keberhasilan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan diperoleh dari bertambahnya volume penjualan. Pertumbuhan penjualan dikatakan stabil dan baik apabila pada setiap akhir periode mengalami tingkat penjualan secara konsisten. Perusahaan dengan penjualan yang meningkat cenderung mengeluarkan dana yang cukup besar untuk kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan perubahan tingkat penjualan sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gheovana dan Andayani, 2015: 6)⁶¹:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ (t) - Sales\ (t-1)}{Sales\ (t-1)}$$

⁶⁰ Affandi, R., D. (2016). *op. cit*

⁶¹ Gheovana, Rosella. S., & Andayani. (2015). Pengaruh Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Utang. *E-Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4, No. 4.

11. Usia Perusahaan (*Age*)

Usia perusahaan ialah waktu dimana lama perusahaan telah berdiri. Semakin tua usia suatu perusahaan, kemungkinan besar perusahaan tersebut menyediakan informasi lebih banyak dan lebih luas. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang lebih lama telah mampu bertahan, bersaing dan menghadapi berbagai kondisi yang selalu berkembang dan berbeda.

Oleh karena itu, usia perusahaan dapat dijadikan sebagai proksi untuk menilai reputasi suatu perusahaan jika dilihat dari sisi sebagai pihak peminjam dana. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang dinilai jauh lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri, sehingga akses untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan akan relatif lebih mudah dan lebih dipercaya.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan usia perusahaan (*age*) sebagai proksi. Usia perusahaan (*age*) dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut (Berlingers dan Robbins dalam Syafi'I, 2013: 11)⁶² :

$$Age = \text{Ln} (\text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan})$$

B. Hasil Penelitian Yang Relevan

Sebagai referensi dalam membuat penelitian ini, Peneliti menggunakan beberapa *review* dari penelitian terdahulu. Adapun referensi-referensi yang digunakan oleh peneliti yaitu:

⁶² Syafi'i, Imam. (2013). *loc. cit*

1. Oktaviani, 2017.⁶³

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Board Diversity* pada Dewan Direksi terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keberagaman direksi wanita (*gender*), variabel dependennya yaitu struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keberagaman direksi wanita (*gender*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksinya.

2. Devi et al, 2017.⁶⁴

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2015”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva dan kepemilikan manajerial. Variabel dependennya yaitu struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

⁶³ Oktaviani, A. (2017). *loc. cit*

⁶⁴ Devi, N., M., N., C., Sulindawati, N., L., G., E., & Wahyuni, M., A. (2017). *loc. cit*

3. Iryanti dan Pangestuti, 2016.⁶⁵

Penelitiannya berjudul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2014”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan metode Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Variabel dependennya yaitu struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal.

4. Laksana dan Widyawati, 2016.⁶⁶

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”, 45 sampel perusahaan manufaktur di BEI Periode 2011 - 2014. Teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen adalah kepemilikan manajerial dan *tangibility*. Variabel dependennya yaitu struktur modal dengan proksi DER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *tangibility* memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

⁶⁵ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016). *loc. cit*

⁶⁶ Laksana, I., F., & Widyawati, A. (2016). *loc. cit*

5. Zahroh dan Fitria, 2016⁶⁷

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”, data diperoleh dari 11 sampel perusahaan *foods and beverages* BEI Periode 2011 - 2014. Teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aset. Variabel dependennya yakni struktur modal (DER). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur aset memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

6. Affandi, 2016.⁶⁸

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunities*, Likuiditas dan *Tangibility* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2014”. Teknik pemilihan sampel *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *growth opportunities* dan *tangibility*. Variabel dependennya yakni struktur modal dengan DER sebagai proksinya. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel *growth opportunities* dan *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

⁶⁷ Zahroh, F., & Fitria, A. (2016). *loc. cit*

⁶⁸ Affandi, R., D. (2016). *loc. cit*

7. Sandi, 2016.⁶⁹

Dalam penelitiannya yang berjudul "Determinan Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang", sampel berjumlah 38 perusahaan sektor industri barang dan konsumsi di BEI periode 2010 - 2014, teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling*. Variabel dependen adalah kebijakan hutang dengan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksinya. Kemudian variabel independennya adalah struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to asset ratio* (DAR). Sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap DAR.

8. Widayanti et al, 2016.⁷⁰

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Sektor Pariwisata", sampel penelitian berjumlah 14 perusahaan sektor pariwisata di BEI periode 2010 - 2014, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel dependennya adalah struktur modal dengan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksinya. Kemudian variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DAR).

⁶⁹ Sandi, D., A. (2017). *loc. cit*

⁷⁰ Widayanti, L., P., Triaryati, N., & Abudanti, N. (2016). *loc. cit*

9. Susanti dan Agustin, 2015.⁷¹

Dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Food and Beverages*”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset serta variabel dependennya yakni struktur modal. Hasil uji empiris dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset (*assets growth*), memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

10. Sanjaya, 2014.⁷²

Dalam penelitiannya yang berjudul ”Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang” pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI 2012, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang dengan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksinya. Kemudian variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan, usia perusahaan, dan struktur aktiva. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan dan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap DAR. Kemudian pada struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to asset ratio* (DAR).

⁷¹ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). *loc. cit*

⁷² Sanjaya, R. (2014). *loc. cit*

11. Novitaningtyas dan Mudjiyanti, 2014.⁷³

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013”, teknik pemilihan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva serta variabel dependen yakni struktur modal (DER). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel struktur aktiva memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, lain halnya dengan pertumbuhan aktiva yang memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal (*debt to equity ratio*)

12. Junaidi, 2013.⁷⁴

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan struktur aktiva. Variabel dependennya yaitu kebijakan hutang dengan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap *debt to asset ratio* (DAR).

⁷³ Novitaningtyas, T., P., & Mudjiyanti, R. (2014). *loc. cit.*

⁷⁴ Junaidi, A., A. (2013), *loc. cit.*

13. Susanti, 2013.⁷⁵

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan”. Sektor keuangan di BEI Periode 2007 - 2010. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva. Variabel dependennya yaitu kebijakan hutang dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (DER).

14. Yovin dan Suryantini, 2013.⁷⁶

Dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor – Faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independennya adalah struktur aktiva. Variabel dependen yakni struktur modal (DER). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel struktur aktiva memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal.

⁷⁵ Susanti. (2013). *loc. cit.*

⁷⁶ Yovin, D., & Suryantini, N., P., S. (2013). *loc. cit.*

15. Keni dan Dewi, 2013.⁷⁷

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institutional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang dengan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksinya. Kemudian variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva. Hasil menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *debt to asset ratio* (DAR).

16. Niztiar dan Muharam, 2013.⁷⁸

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2011”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independennya adalah struktur aktiva. Variabel dependen yakni struktur modal dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan negatif tidak signifikan. Hal tersebut mengartikan variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh apapun terhadap struktur modal, hal tersebut dikarenakan hasilnya tidak signifikan terhadap struktur modal dengan proksi *debt to equity ratio* (DER).

⁷⁷ Keni, & Dewi, S., P. (2013). *loc. cit.*

⁷⁸ Niztiar, G., & dan Muharam, H. (2013). *loc. cit.*

17. Finky et al, 2013.⁷⁹

Dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011”, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independen adalah pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Variabel dependen yakni struktur modal. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva memiliki hubungan positif signifikan terhadap struktur modal (DER).

18. Syafi’I, 2013.⁸⁰

Dalam penelitiannya yang berjudul “Karakteristik Perusahaan dan Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Makanan - Minuman”, sampel dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008 sampai dengan tahun 2012, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *age* dan *growth*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa usia perusahaan atau *age* memiliki hubungan positif signifikan, sedangkan dengan pertumbuhan perusahaan atau *growth* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DAR).

⁷⁹ Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). *loc. cit.*

⁸⁰ Syafi’i, Imam. (2013). *loc. cit.*

19. Dimitri dan Sumani, 2013.⁸¹

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditasm Profitabilitas, Ukuran, Usia, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal”, sampel terdaftar dalam LQ45, teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Variabel independen adalah usia perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Dependen yakni struktur modal. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keduanya memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).

20. Emoni et al, 2017.⁸²

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Board Diversity on Capital Structure among Listed Firms in Nairobi Stock Exchange, Kenya*”, data diperoleh dari *Nairobi Stock Exchange*. Teknik pemilihan sampel *explanatory design*. Metode yang digunakan *Multiple Linear Regression*. Variabel dependen adalah *capital structure (der)* sedangkan variabel independennya adalah *board gender*. Hasil penelitian menghasilkan bahwa *gender* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

21. Abobakr dan Elgiziry, 2016.⁸³

Dalam penelitiannya yang berjudul “*The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage*”, data penelitian diperoleh dari 36 perusahaan sektor non keuangan yang berasal

⁸¹ Dimitri, M., & Sumani. (2013), *loc. cit* .

⁸² Emoni, E., L., Muturi, W., & Wandera, R., W. (2017). *loc. cit* .

⁸³ Abobakr, M., G., & Elgiziry, K. (2016). *loc. cit* .

dari *Egyptian Stock Exchange*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage (debt to asset ratio / DAR)* sedangkan variabel independennya adalah *board size, non-executive directors, CEO duality, board female, management share, institutional share, government share, block share, firm size, return on assets, firm growth dan firm tangibility*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board size, firm growth dan firm tangibility* berhubungan negatif dan signifikan terhadap *leverage (DAR)*. Sedangkan *non-executive directors, CEO duality, board female, management share, institutional share, government share, block share, firm size dan return on assets* tidak berpengaruh terhadap *leverage (DAR)*.

22. Harris, 2014.⁸⁴

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Women Directors on Public Company Boards: Does a Critical Mass Affect Leverage*”, data penelitian diperoleh dari 78 perusahaan yang berasal dari Fortune 500. Metode yang digunakan *Multiple Linear Regression* Variabel independen dalam penelitian ini adalah *gender diversity, board size, board age*. Variabel dependennya yaitu *leverage* dengan *debt to asset ratio (DAR)* sebagai proksinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberagaman antara *gender, board size* dan *board age* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* dengan (DAR).

⁸⁴ Harris, C., K. (2014). *loc. cit* .

23. Uwuigbe, 2014.⁸⁵

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Listed Firms in Nigeria Stock Exchange*”, dengan 40 sampel perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan *judgemental sampling technique*. Metode yang digunakan *Multiple Linear Regression*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *board size*, *CEO duality*, *management ownership* dan *board composition*. Variabel dependennya *capital structure* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size*, *management ownership* dan *board composition* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* (DER). *CEO duality* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure* (DER).

24. Jamal et al, 2013⁸⁶

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Capital Structure Decisions : Evidence from Large apitalized Companies in Malaysia*”. Sampel penelitian ini berjumlah 69 perusahaan yang berasal dari FTSE Bursa Malaysia Top 100 Index. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*. Variabel independennya adalah *profitability*, *tangibility*, *liquidity*, dan *firm size*. Hasil dari penelitian ini adalah *profitability*, *tangibility*, dan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

⁸⁵ Uwuigbe, U. (2014). *loc. cit*

⁸⁶ Jamal, A., A., A., et al. (2013). *loc. cit*

Tabel II. 1
Penelitian Relevan

Nama Peneliti	Jumlah Sampel, Periode & Negara Penelitian	Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal					
		Proksi (Y)	Kepemilikan Manajerial / <i>MOWN</i> (X1)	<i>Gender</i> (X2)	Struktur Aktiva / <i>Tangibility</i> (X3)	Pertumbuhan Perusahaan / <i>Growth</i> (X4)	Usia Perusahaan / <i>Age</i> (X5)
Oktaviani (2017)	35 Perusahaan Non Keuangan, Periode 2011-2015, (Indonesia)	DER		(+) Tidak sig.			
Devi, et al (2017)	29 Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2015 (Indonesia)	DER	(+) Tidak sig.		(-) Tidak sig..		
Iryanti dan Pangestuti (2016)	22 Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2014 (Indonesia)	DER	(-) Sig.				
Laksana dan Widyawati (2016)	45 Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2014 (Indonesia)	DER	(+) Tidak sig.		(+) Sig.		
Zahroh dan Fitria (2016)	11 Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> Periode 2011-2014 (Indonesia)	DER			(+) Sig.		

Nama Peneliti	Jumlah Sampel, Periode & Negara Penelitian	Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal					
		Proksi (Y)	Kepemilikan Manajerial / <i>MOWN</i> (X1)	<i>Gender</i> (X2)	Struktur Aktiva / <i>Tangibility</i> (X3)	Pertumbuhan Perusahaan / <i>Growth</i> (X4)	Usia Perusahaan / <i>Age</i> (X5)
Sandi (2016)	38 Perusahaan Industri Barang dan Konsumsi Periode 2010-2014, (Indonesia)	DAR			(+) Tidak Sig.	(-) Tidak Sig.	
Widayanti, et al (2016)	14 Perusahaan BEI Sektor Pariwisata Periode 2010 – 2014 (Indonesia)	DAR				(+) Tidak Sig.	
Susanti dan Agustin (2015)	6 Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> Periode 2010 – 2013 (Indonesia)	DER				(+) Sig.	
Sanjaya (2014)	49 Perusahaan Sektor Industri dan Kimia. Periode 2012 (Indonesia)	DAR			(-) Sig.	(+) Tidak Sig.	(+) Tidak Sig.
Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014)	7 Perusahaan Farmasi Periode 2009 – 2013 (Indonesia)	DER			(-) Tidak Sig.	(+) Tidak Sig.	
Junaidi (2013)	51 Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2008 – 2011 (Indonesia)	DAR	(+) Tidak Sig.		(-) Tidak Sig.		
Susanti (2013)	35 Perusahaan Sektor Keuangan Periode 2007–2010. (Indonesia)	DER	(+) Tidak Sig.		(-) Tidak Sig.	(+) Sig.	

Nama Peneliti	Perusahaan, Periode dan Jumlah Sampel Penelitian	Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal					
		Proksi (Y)	Kepemilikan Manajerial (X1)	Gender (X2)	Struktur Aktiva (X3)	Pertumbuhan Perusahaan (X4)	Usia Perusahaan (X5)
Yovin dan Suryantini (2013)	8 Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> . Periode 2007–2011.8 perusahaan (Indonesia)	DER			(+) Sig.		
Keni dan Dewi (2013)	27 Perusahaan Manufaktur Periode 2007–2010 (Indonesia)	DAR			(+) Sig.	(+) Sig.	
Niztiar dan Muharam (2013)	16 Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2008–2011 (Indonesia)	DER			(-) Tidak Sig.		
Finky, et al (2013)	25 Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Periode 2008–2011 (Indonesia)	DER			(+) Sig.	(+) Sig.	
Syafi'I (2013)	14 Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> Periode 2008–2012 (Indonesia)	DAR				(+) Tidak Sig.	(+) Sig.
Dimitri dan Sumani (2013)	18 Perusahaan LQ 45 Periode 2007–2011 (Indonesia)	DER				(-) Tidak Sig.	(-) Tidak Sig.
Emoni, et al (2017)	34 perusahaan yang konsisten menyampaikan laporan keuangan periode 2004-2012 pada Nairobi Stock Exchange. (Afrika)	DER		(+) Sig.			

Nama Peneliti	Perusahaan, Periode dan Jumlah Sampel Penelitian	Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal					
		Proksi (Y)	Kepemilikan Manajerial (X1)	Gender (X2)	Struktur Aktiva (X3)	Pertumbuhan Perusahaan (X4)	Usia Perusahaan (X5)
Abobakr dan Elgiziry (2016)	Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar didalam Egyptian Stock Exchange (EGX) Periode 2007 – 2011 36 perusahaan (Cairo, Mesir)	DAR		(-) Sig.			
Harris (2014)	Perusahaan yang terdapat pada Fortune 500. Periode 2012 – 2013. 78 Perusahaan (Philadelphia, Amerika)	DAR		(-) Sig.			
Uwuigbe (2014)	40 perusahaan yang konsisten menyampaikan laporan keuangan periode 2006 – 2011 pada NSE. (Nigeria, Afrika Barat)	DER	(-) Sig.				
Jamal, et al (2013)	69 perusahaan yang masuk kedalam top 100 index pada Bursa Efek Malaysia (Malaysia)	DAR			(-) Sig.		

Sumber Data : Diolah Penulis

C. Kerangka Teoretik

Kerangka teoretik merupakan suatu model yang digunakan untuk menghubungkan variabel independen atau variabel X dengan variabel dependen atau variabel Y dari sebuah penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Sedangkan variabel independen

dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) atau MOWN, *Gender*, Struktur Aktiva (*Tangibility*), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dan Usia Perusahaan (*Age*). Kerangka pemikiran ini akan menjelaskan hubungan antara Kepemilikan Manajerial, *Gender*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Usia Perusahaan secara parsial terhadap Struktur Modal.

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak yang secara aktif mempunyai peranan dalam mengambil keputusan penting perusahaan, diantaranya adalah dewan komisaris dan dewan direksi. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka pihak manajemen akan berusaha lebih maksimal dan bertindak hati-hati untuk dapat memenuhi kepentingan pihak pemegang saham, salah satu caranya dengan mengurangi resiko keuangan (penurunan tingkat hutang).

Menurut beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Devi, et al (2017)⁸⁷, Susanti (2013)⁸⁸, Junaidi (2013)⁸⁹ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan perusahaan.

⁸⁷ Devi, N., M., N., C., Sulindawati, N., L., G., E., & Wahyuni, M., A. (2017). *log. cit*

⁸⁸ Susanti. (2013). *log. cit*

⁸⁹ Junaidi, A., A. (2013). *log. cit*

Hasil tersebut berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iryanti dan Pangestuti (2016)⁹⁰ serta Uwuigbe (2014)⁹¹ menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Yang berarti semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka akan semakin mempengaruhi struktur modal dalam rasio utangnya.

Hal tersebut sesuai dengan asumsi *agency theory* yang mengatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sehingga memiliki wewenang untuk menentukan keputusan pendanaan perusahaan dan lebih menyukai pendanaan internal. Maka, dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dalam suatu perusahaan dalam hal ini adalah dewan direksi, hal tersebut akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam hal penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan untuk perusahaan, sehingga proporsi hutang di dalam perusahaan rendah. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah :

H_1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.

⁹⁰ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016), *loc. cit*

⁹¹ Uwuigbe, U. (2014). *loc. cit*

2. Pengaruh *Gender* terhadap Struktur Modal

Efisien atau tidaknya kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan dan salah satu faktor yang mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan tersebut adalah keberagaman *gender*. Dalam pengambilan keputusan, perempuan cenderung menghindari risiko, bersikap hati-hati dan juga sangat teliti. Berbeda dengan laki-laki. Maka dari itu, perlu adanya kaum perempuan didalam jajaran dewan perusahaan sehingga dapat membantu dalam hal pengambilan keputusan yang dinilai lebih tepat dan memiliki risiko yang lebih rendah, (Basundari dan Arthana, 2013, 95-96).⁹² Dalam penelitian ini, peneliti hanya memfokuskan penelitian *gender* terhadap dewan direksi, dikarenakan dewan direksi lebih memiliki tanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan.

Menurut beberapa penelitian terdahulu, Oktaviani (2017)⁹³, Abobakr dan Elgiziry (2016)⁹⁴ dan Grechaniuk (2009)⁹⁵ menyatakan bahwa *gender* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Emoni, et al (2017)⁹⁶ dan Harris (2014)⁹⁷ yang menyatakan bahwa *gender* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.

⁹² Oktaviani, A. (2017). *loc. cit*

⁹³ *Ibid*

⁹⁴ Abobakr, M., G., & Elgiziry, K. (2016). *loc. cit* .

⁹⁵ Grechaniuk, B. (2009). *loc. cit* .

⁹⁶ Emoni, E., L., Muturi, W., & Wandera, R., W. (2017). *loc. cit* .

⁹⁷ Harris, C., K. (2014). *loc. cit* .

Hal tersebut sesuai dengan asumsi *agency theory* dimana pihak pemilik perusahaan yang dalam penelitian ini adalah dewan direksi wanita, mempercayakan pengelolaan kepada pihak manajemen. Mereka diberikan wewenang untuk pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Jadi, semakin banyak jumlah dewan direksi wanita dalam suatu perusahaan akan berpengaruh pada pengambilan keputusan. Hal tersebut dikarenakan dalam pengambilan keputusan, wanita cenderung lebih menghindari risiko dan bersikap hati-hati. Maka, membuat pihak manajemen bertindak sebisa mungkin untuk menghindari risiko, salah satunya dengan penggunaan hutang yang rendah. Maka hipotesis kedua:

H_2 : *Gender* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetapnya lebih besar akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan akan hutangnya tersebut (Brigham dan Houston, 2011: 188)⁹⁸. Aktiva yang dimaksud sebagai jaminan atas hutang adalah aktiva tetap (*Fixed Assets*).

⁹⁸ Brigham & Houston. (2011). *loc, cit*

Menurut beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudijiyanti (2014)⁹⁹, Niztiar dan Muharam (2013)¹⁰⁰, Junaidi (2013)¹⁰¹ menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jamal, et al (2013)¹⁰² menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap stuktur modal.

Hal tersebut berlawanan dengan penelitian yang juga dilakukan oleh Zahroh dan Fitria (2016)¹⁰³, Laksana dan Widyawati (2016)¹⁰⁴, Finky, et al (2013)¹⁰⁵, Yovin dan Suryantini (2013)¹⁰⁶, Keni dan Dewi (2013)¹⁰⁷ menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset sebagai jaminan pinjaman. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah :

H_3 : Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.

⁹⁹ Novitaningtyas, T., P., & Mudijiyanti, R. (2014). *loc. cit.*

¹⁰⁰ Niztiar, G., & dan Muharam, H. (2013). *loc. cit.*

¹⁰¹ Junaidi, A., A. (2013). *loc. cit.*

¹⁰² Jamal, A., A., A., et al. (2013). *loc. cit*

¹⁰³ Zahroh, F., & Fitria, A. (2016). *loc. cit*

¹⁰⁴ Laksana, I., F., & Widyawati, A. (2016). *loc. cit*

¹⁰⁵ Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). *loc. cit.*

¹⁰⁶ Yovin, D., & Suryantini, N., P., S. (2013). *loc. cit.*

¹⁰⁷ Keni, & Dewi, S., P. (2013). *loc. cit.*

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) didefinisikan sebagai perubahan tahunan yang dilihat dari pertumbuhan total aktiva perusahaan itu sendiri (Susanti dan Agustin, 2015: 6)¹⁰⁸. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana yang berasal dari luar perusahaan untuk membiayai pertumbuhan aset yang tinggi. Menurut beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sandi (2016)¹⁰⁹, Widayanti (2016)¹¹⁰, Sanjaya (2014)¹¹¹, Dimitri dan Sumani (2013)¹¹² menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Affandi (2016)¹¹³, Susanti dan Agustin (2015)¹¹⁴, Finky, et al (2013)¹¹⁵ yang menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki arah positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat dari penelitian ini adalah :

H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia

¹⁰⁸ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). *loc. cit*

¹⁰⁹ Sandi, D., A. (2017). *loc. cit*

¹¹⁰ Widayanti, L., P., Triaryati, N., & Abudanti, N. (2016). *loc. cit*

¹¹¹ Sanjaya, R. (2014). *loc. cit*

¹¹² Dimitri, M., & Sumani. (2013), *loc. cit* .

¹¹³ Affandi, R., D. (2016). *loc. cit*

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). *loc. cit.*

5. Pengaruh Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal

Usia perusahaan juga merupakan salah satu faktor penting sebagai penentu struktur modal. Semakin tua usia suatu perusahaan, kemungkinan mengalami kegagalan lebih kecil dan menurut beberapa penelitian usia perusahaan dapat dijadikan tolak ukur dalam menilai reputasi suatu perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang dinilai jauh lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri, sehingga akses untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan akan relatif lebih mudah dan lebih dipercaya.

Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Sanjaya (2014)¹¹⁶, Dimitri dan Sumani (2013)¹¹⁷ menunjukkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Syafi'I (2013)¹¹⁸ yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kelima dari penelitian ini adalah :

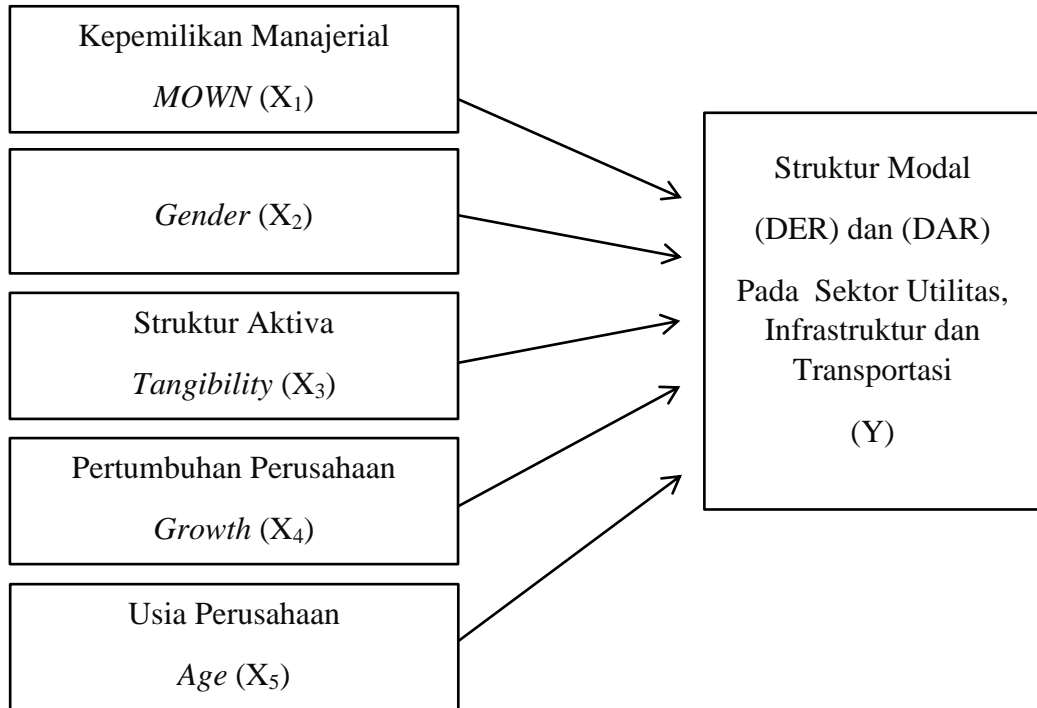
H_5 : Usia Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia

¹¹⁶ Sanjaya, R. (2014). *loc. cit*

¹¹⁷ Dimitri, M., & Sumani. (2013), *loc. cit* .

¹¹⁸ Syafi'i, Imam. (2013). *loc. cit*

Berikut peneliti sajikan bagan kerangka pemikiran penelitian ini :



Gambar II.1 Kerangka Teoretis

Sumber : Data diolah penulis

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara dan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini uji hipotesis yang dilakukan yaitu hipotesis uji pengaruh. Hipotesis uji pengaruh dilakukan untuk mengetahui adakah hubungan antara variabel X dan variabel Y. Berikut penjelasan hipotesis uji pengaruh dari setiap variabel :

- H_1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
- H_2 : *Gender* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
- H_3 : Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.
- H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia
- H_5 : Usia Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdapat di Indonesia.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang suatu hal objektif, *valid* dan *reliable* tentang variabel tertentu (Sugiyono, 2013: 13)¹¹⁹. Objek dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, usia perusahaan dan struktur modal pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 5 tahun yaitu dari tahun 2011 - 2015.

B. Metodologi Penelitian

Metode penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang menjelaskan hubungan antara variabel X (kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan) dengan variabel Y (struktur modal). Penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2014: 55).¹²⁰ Regresi yang digunakan penelitian ini adalah regresi data panel, karena data terdiri dari beberapa perusahaan (*cross section*) dan beberapa tahun (*time series*). Data yang telah diperoleh akan diolah menggunakan aplikasi pengolah data *Eviews9*.

¹¹⁹ Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

¹²⁰ Sugiyono. (2014). *op. cit*

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Menurut Sugiyono (2014: 64)¹²¹ pengertian dari variabel terikat (*dependent*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas (*independent variable*). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan struktur modal (*capital structure*) sebagai variabel terikat. Dalam memenuhi kebutuhan modal, suatu perusahaan dapat menggunakan dua sumber modal yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (dana internal) atau yang berasal dari luar perusahaan (dana eksternal). Proporsi antara penggunaan dana internal dan dana eksternal disebut sebagai keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh modalnya yang terdiri dari pendanaan eksternal yakni utang dan juga pendanaan internal yakni modal sendiri, sedangkan *debt to asset ratio* (DAR) menggambarkan seberapa banyak utang yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan.

¹²¹ Sugiyono. (2014). *op. cit*

Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan rumus, (Kasmir, 2014)¹²²:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Asset Ratio dapat dihitung dengan, (Brigham dan Houston, 2010)¹²³:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Menurut Sugiyono (2014: 64)¹²⁴ variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (*dependent*). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan usia perusahaan sebagai variabel bebas (*independent*), penjelasannya adalah sebagai berikut:

a. Kepemilikan Manajerial (X_1)

Kepemilikan manajerial atau dalam bahasa inggrisnya adalah *managerial ownership* (mown) merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak yang secara aktif mempunyai peranan dalam mengambil keputusan penting perusahaan. Pihak tersebut diantaranya adalah seseorang yang menduduki posisi sebagai dewan komisaris dan dewan direksi (Iryanti dan Pangestuti, 2016: 6).¹²⁵

¹²² Kasmir. (2014). *loc. cit*

¹²³ Brigham & Houston. (2010). *loc. cit*

¹²⁴ Sugiyono. (2014). *loc. cit*

¹²⁵ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016), *loc. cit*

Semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka pihak manajemen akan berusaha lebih maksimal dan bertindak sehati-hati mungkin untuk dapat memenuhi kepentingan pihak pemegang saham, salah satunya dengan cara mengurangi resiko keuangan melalui penurunan tingkat hutang. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus, (Wahidahwati dalam Murtiningtyas, 2012)¹²⁶:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan manajerial}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

b. *Gender* (X_2)

Efisien atau tidaknya kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan dipengaruhi oleh proses pengambilan keputusan. Salah satu faktor yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan adalah komposisi dewan yang beragam dari segi *gender*. Secara umum, *gender* adalah istilah yang digunakan untuk menjelaskan karakteristik antara pria dan wanita. Dalam pengambilan keputusan, wanita cenderung lebih menghindari risiko, bersikap lebih hati-hati dan sangat teliti. Maka dari itu, perlu adanya wanita didalam jajaran anggota dewan perusahaan sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang optimal antara pembiayaan hutang dan ekuitas (Basundari dan Arthana, 2013: 95-96).¹²⁷

¹²⁶ Murtiningtyas, A., I. (2012). *loc. cit*

¹²⁷ Basundari, I., A., P., S., & Arthana, I., K. (2013). *loc. cit*

Dalam penelitian ini, peneliti hanya memfokuskan penelitian *gender* terhadap dewan direksi saja, hal tersebut dikarenakan dewan direksi lebih memiliki tanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Dalam penelitian ini, *gender* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut, (Oktaviani, 2017)¹²⁸:

$$Gender = \frac{\text{Jumlah dewan direksi wanita}}{\text{Total dewan direksi}}$$

c. Struktur Aktiva (X_3)

Perusahaan yang struktur aktiva memiliki perbandingan aktiva tetapnya lebih besar akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan akan hutangnya tersebut (Brigham dan Houston, 2011: 188)¹²⁹. Struktur Aktiva dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Pertumbuhan Perusahaan (X_4)

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) didefinisikan sebagai perubahan tahunan yang dilihat dari pertumbuhan total aktiva perusahaan itu sendiri. (Susanti dan Agustin, 2015: 6)¹³⁰.

¹²⁸ Oktaviani, A. (2017), *loc. cit*

¹²⁹ Brigham & Houston. (2011). *loc, cit*

¹³⁰ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). *loc, cit*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, hal tersebut dikarenakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai pertumbuhan aset yang tinggi. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut, (Affandi, 2015)¹³¹:

$$Growth = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

e. Usia Perusahaan (X_5)

Usia perusahaan ialah waktu dimana perusahaan telah berdiri. Menurut beberapa penelitian, usia perusahaan dapat dijadikan tolak ukur dalam menilai reputasi suatu perusahaan jika dilihat dari sisi sebagai pihak peminjam dana. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang dinilai jauh lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri, sehingga akses untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan akan relatif lebih mudah dan lebih dipercaya. Dalam penelitian ini perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut, (Syafi'i, 2013)¹³²:

$$Age = \text{Ln (Tahun Penelitian – Tahun Berdiri Perusahaan)}$$

¹³¹ Affandi, R., D. (2016). *loc. cit*

¹³² Syafi'i, Imam. (2013). *loc. cit*

Tabel III. 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Pengukuran
Struktur Modal (DER)	Untuk mengetahui seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh utang dan seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan modal.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
(DAR)	Untuk mengetahui seberapa besar utang perusahaan yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan.	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
Kepemilikan Manajerial (MOWN)	Untuk mengetahui besarnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan.	$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham kepemilikan manajerial}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$
<i>Gender</i>	Untuk mengetahui dewan direksi wanita yang terdapat di dalam perusahaan sebagai tolak ukur bahan pertimbangan pada saat pengambilan keputusan.	$Gender = \frac{\text{Jumlah wanita}}{\text{Jumlah dewan direksi}}$
Struktur Aktiva (<i>Tangibility</i>)	Untuk mengetahui perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.	$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$
Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)	Untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan yang dapat dilihat dari perubahan tahunan pada total aktiva perusahaan itu sendiri.	$Growth = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$
Usia Perusahaan (<i>Age</i>)	Untuk mengetahui sudah berapa lama perusahaan berdiri sehingga dijadikan tolak ukur dalam menilai reputasi suatu perusahaan.	$Age = \text{Ln (Tahun Penelitian - Tahun Berdiri Perusahaan)}$

Sumber: Data diolah oleh peneliti

D. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2014: 119)¹³³ populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 53 perusahaan yang terdapat pada sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 – 2015.

2. Sampel

Menurut Sugiyono (2014: 120)¹³⁴ sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yang merupakan bagian dari *non probability sampling*.

Maksud dari *purposive sampling* adalah sampel yang digunakan merupakan sampel yang memenuhi kriteria tertentu yang sudah ditetapkan oleh peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria – kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

¹³³ Sugiyono. (2014). *op. cit.* p.119

¹³⁴ Sugiyono. (2014). *op. cit.* p.120

Tabel III. 2
Kriteria Sampel

Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi		
No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang terdaftar di BEI Periode 2011 – 2015	53
2	Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang Tidak Memiliki Kepemilikan Manajerial	(28)
3	Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi yang Memiliki Kepemilikan Manajerial, namun Tidak Memiliki Keberagaman <i>Gender</i>	(9)
	Total Sampel Perusahaan yang di Teliti	16
	Total Unit Observasi	65

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel III. 2 diatas, kriteria pemilihan sampel dipilih berdasarkan perusahaan pada sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang memiliki kepemilikan manajerial dan keberagaman *gender*. Diperoleh 16 sampel perusahaan yang akan diteliti untuk penelitian ini. Selanjutnya, total sampel dikalikan dengan 5 berkaitan dengan periode observasi sejak 2011 - 2015. Total observasi yang seharusnya 80 unit (16 sampel x 5tahun) namun nyatanya hanya diperoleh sebanyak 65 unit, hal tersebut dikarenakan pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Unbalance Pool*, sehingga tidak semua perusahaan yang dijadikan sampel menyampaikan data laporan keuangan secara lengkap selama 5 tahun berturut-turut. Kemudian terkait dengan penjelasan mengenai perusahaan apa saja yang menjadi sampel bahan penelitian beserta tahun penelitiannya dapat dilihat pada tabel III. 3.

Tabel III. 3
Data Observasi

Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi								
No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun Penelitian					Total
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	ASSA	PT. ADI SARANA ARMADA TBK		✓	✓	✓	✓	4
2	EXCL	PT. XL AXIATA TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
3	TLKM	PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK				✓	✓	2
4	LAPD	PT. LEYAND INTERNATIONAL TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
5	BBRM	PT. PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA RAYA TBK			✓	✓	✓	3
6	BLTA	PT. BERLIAN LAJU TANKER TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
7	GIAA	PT. GARUDA INDONESIA TBK	✓	✓		✓		3
8	MBSS	PT. MITRA BANTERA SEGARA SEJATI TBK	✓	✓	✓			3
9	PTIS	PT. INDO STRAITS TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
10	SAFE	PT. STEADY SAFE TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
11	SMDR	PT. SAMUDERA INDONESIA TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
12	TMAS	PT. PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK		✓	✓	✓	✓	4
13	WEHA	PT. WEHA TRANSPORTASI INDONESIA TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
14	WINS	PT. WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	✓	✓	✓	✓	✓	5
15	BALI	PT. BALI TOWERINDO SENTRA TBK				✓	✓	2
16	SUPR	PT. SOLUSI TUNAS PRATAMA TBK		✓	✓	✓	✓	4
TOTAL UNIT OBSERVASI								65

Sumber: Data diolah oleh peneliti

E. Metode Pengumpulan Data

a. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber yang sudah diproses terlebih dahulu oleh pihak tertentu sehingga data tersebut sudah tersedia saat diperlukan. Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai dengan 2015 melalui situs www.idx.co.id¹³⁵ dan menggunakan data yang bersumber dari website resmi perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan oleh peneliti. Data tersebut terkait kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan usia perusahaan dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

b. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan informasi tambahan seperti landasan teoretis yang relevan terkait topik pembahasan dalam penelitian ini. Beberapa studi pustaka yang dilakukan melalui jurnal, buku-buku referensi, maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik penelitian. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur yang tersedia.

¹³⁵ Bursa Efek Indonesia (BEI). "Laporan Keuangan dan Tahunan", diakses dari (<http://www.idx.co.id>), pada tanggal 02 Agustus 2017)

F. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Data Panel. Model analisis regresi data panel ini digunakan untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh variabel dependen terhadap variabel-variabel independen yang diteliti. Analisis ini digunakan karena variabel independen yang diteliti lebih dari satu. Analisis dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi di Indonesia periode 2011-2015. Untuk melakukan uji regresi data panel ini maka hal awal yang harus dilakukan adalah dengan melakukan uji sebagai berikut :

1. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016: 19)¹³⁶ statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Penjelasan data statistik deskriptif tersebut biasanya dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

¹³⁶ Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

2. Model Estimasi Data Panel

Untuk menganalisis dan menjawab hipotesis dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis regresi data panel. Model data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan metode analisis regresi dengan data panel. Penggunaan data panel pada penelitian memiliki beberapa keunggulan. Menurut Gujarati (2013: 237)¹³⁷ keunggulan yang dimiliki oleh data panel yaitu:

- 1) Teknik Estimasi menggunakan data panel akan menghasilkan keanekaragaman secara tegas dalam perhitungan dengan melibatkan variabel-variabel individual secara spesifik.
- 2) Memberikan informasi yang lebih banyak, variabilitas yang lebih baik, mengurangi hubungan antara variabel bebas, memberikan lebih banyak derajat kebebasan, dan lebih efisien.
- 3) Data panel lebih cocok digunakan jika akan melakukan studi tentang perubahan dinamis.
- 4) Data panel dapat mendeteksi dan mengukur efek yang tidak bisa dilakukan oleh data *time-series* dan *cross section*.
- 5) Data panel memungkinkan peneliti untuk mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.
- 6) Data panel dapat meminimalkan bias.

¹³⁷ Gujarati. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku 2, Edisi 5 . (Diterjemahkan oleh Julius A. Mulyadi) Jakarta. Erlangga.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Model persamaan regresi untuk penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + e_{it}$$

Keterangan:

- Y_{it} = Variabel struktur modal
- X_1 = Variabel kepemilikan manajerial (*mown*)
- X_2 = Variabel *gender*
- X_3 = Variabel struktur aktiva (*tangibility*)
- X_4 = Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*)
- X_5 = Variabel usia perusahaan (*age*)
- β_0 = Konstanta
- X_{it} = Variabel independen
- β_{1-5} = Koefisien regresi
- e = *Error*
- i = Banyaknya data *cross section*
- t = Banyaknya data *time series*

Maka dalam penelitian ini diperoleh 2 model persamaan regresi dikarenakan proksi pada variabel Y struktur modal adalah DER dan DAR, yaitu:

$$DER_{it} = \beta_0 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_2 GENDER_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 AGE_{it}$$

$$DAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MOWN_{it} + \beta_2 GENDER_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 AGE_{it}$$

Dalam menganalisis regresi pada data panel terdapat tiga pendekatan menurut Gujarati (2013: 238)¹³⁸, diantaranya *Common Pooled Least Square*, *Fixed Effect Regression*, dan *Random Effect*.

a. *Ordinary Least Square (OLS)*

Metode OLS dikenal dengan estimasi *common effect*. Model ini tidak memperhatikan dimensi individu dan waktu. Namun, untuk melakukan regresinya perlu mengkombinasikan data *cross section* dan *time series*.

b. *Fixed Effect Model*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan *slope* antar individu adalah tetap atau sama. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian slopenya sama antar perusahaan.

c. *Random Effect Model*

Model untuk pendekatan *random effect* mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, yang mana intersep tersebut diakomodasi melalui *error*. Teknik ini memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel yang dipilih secara random merupakan wakil populasi.

¹³⁸ Gujarati. (2013). *op. cit.* p.238

3. Penentuan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk mengetahui metode yang terbaik antara *Common Effect* dan *Random Effect*. Hipotesis dari uji chow ini adalah:

H_0 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *common effect*

H_1 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect*

Dalam pengambilan keputusan dari *Uji Chow* ini peneliti menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pengambilan keputusan dari uji Chow ini adalah jika nilai *p-value* $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect*, sedangkan apabila nilai *p-value* $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*.

b. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian ini dikembangkan oleh Hausman dengan didasarkan pada ide bahwa *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) dalam model *fixed effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam model *random effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam metode *common effect* tidak efisien. Berikut adalah hipotesis dalam uji Hausman, apabila hasil:

H_0 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *random effect*

H_1 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect*

Peneliti menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dalam penelitian ini. Pengambilan keputusan dari uji Chow ini adalah apabila nilai $p\text{-value} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect*, sedangkan apabila nilai $p\text{-value} > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *random effect*.

4. Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari penggunaan uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah untuk memastikan bahwa sampel dalam penelitian terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, peneliti hanya menggunakan uji multikolinieritas karena diperlukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel independen untuk data panel. Jika variabel independen hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas. Menurut Gujarati (2013: 237)¹³⁹ terdapat beberapa keuntungan menggunakan data panel di dalam suatu penelitian, yaitu data yang digunakan menjadi lebih informatif, variabilitasnya lebih besar, kolineariti yang lebih rendah diantara variabel dan lebih efisien.

¹³⁹ Gujarati. (2013). *op. cit.* p.237

a. Uji Multikolinieritas

Regresi data panel tidak sama dengan model regresi linier, oleh karena itu pada model data panel perlu memenuhi syarat terbebas dari pelanggaran asumsi klasik. Menurut Ghozali (2013: 103)¹⁴⁰, multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen.

Uji regresi dikatakan baik apabila multikolinearitas antar variabel independen lemah atau tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Masalah multikolinear biasanya muncul karena jumlah observasinya sedikit. Namun, adanya korelasi yang kuat antara variabel bebas dalam pembentukan sebuah persamaan sangat tidak dianjurkan terjadi, karena hal tersebut berdampak pada keakuratan pendugaan parameter. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi (Ghozali, 2016:103)¹⁴¹ yaitu :

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen tidak mempengaruhi signifikan variabel dependen.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas angka 0,90), maka merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

¹⁴⁰ Ghozali. (2013). *loc. cit.*

¹⁴¹ *Ibid.*

3) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolinearitas apabila mempunyai nilai toleransi $\leq 0,1$ dan nilai $VIF \geq 10$.

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara parsial ataupun simultan dengan signifikan. Dalam penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui masing-masing pengaruh ukuran kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan usia perusahaan secara parsial menggunakan uji t. Menurut Ghozali (2016:95)¹⁴² ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai actual dapat diukur dari *Goodness of fit* yang secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t dengan tingkat signifikan 5% dimana perhitungan statistik dapat disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (H_0 ditolak), sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya H_0 diterima.

¹⁴² Ghozali. (2013). *op. cit.* p. 95

Dalam penelitian ini pengaruh antara variabel yang ingin diketahui adalah variabel kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan usia pertumbuhan terhadap struktur modal secara parsial menggunakan uji statistik t.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Menurut Ghozali (2016:97)¹⁴³ uji statistik t pada dasarnya menunjukkan tingkat pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan level signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

¹⁴³ Ghozali. (2013). *op. cit.* p. 97

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Goodness of Fit*) dinotasikan dengan *r squares* (R^2) yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) berkisar diantara satu dan nol. Nilai R^2 yang semakin mendekati 0 mengartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 mengartikan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2016: 95)¹⁴⁴.

Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Bias yang dimaksudkan adalah setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Sangat disarankan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi yang baik, hal ini dikarenakan nilai adjusted R^2 dapat naik dan turun bahkan dalam kenyataannya nilainya dapat menjadi negatif. Apabila terdapat nilai adjusted R^2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol. (Ghozali, 2016: 95)¹⁴⁵.

¹⁴⁴ Ghozali. (2013). *op. cit.* p. 95

¹⁴⁵ *Ibid.*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang dilakukan untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Analisis deskriptif pada penelitian ini data disajikan dalam bentuk tabel berupa *mean*, *maximum*, *minimum* dan *standar deviation* yang disajikan pada tabel IV. 1 dengan struktur modal (proksi der dan dar) sebagai variabel dependen. Sementara, kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan usia perusahaan (*age*) sebagai variabel independen dari masing-masing sampel pada sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015. Selanjutnya terkait dengan penjelasan mengenai statistik deskriptif per-tahun disajikan pada tabel IV. 2.

Tabel IV.1
Statistik Deskriptif

	MOWN	GENDER	TANGIBILITY	GROWTH	AGE	DER	DAR
Mean	0.015729	0.246209	0.666437	0.127860	21.35385	1.160280	1.031378
Maximum	0.130714	0.428571	0.962600	1.043400	44.00000	9.284200	8.307700
Minimum	0.000017	0.125000	0.037100	-0.653400	6.000000	-1.933700	0.296000
Std. Dev.	0.032722	0.075342	0.249285	0.282537	9.972510	1.642503	1.546749
Observations	65	65	65	65	65	65	65

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

1. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Tabel IV.1 menunjukkan nilai rata - rata kepemilikan saham manajerial sebesar 0,015729 dan nilai standar deviasi MOWN pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi sebesar 0,032722. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai rata – rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian yakni 2011 – 2015 hanya sebesar 1,5% saja dari total saham yang beredar. Selain itu, nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa selama periode penelitian, variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berfluktuatif dan memiliki variabilitas yang tinggi.

Nilai maksimum pada variabel kepemilikan manajerial (MOWN) adalah sebesar 0,130714 terjadi di PT. Adi Sarana Armada Tbk tahun 2012 dan tahun 2013. Nilai tersebut didapat karena selama periode penelitian total kepemilikan saham oleh manajerial sebanyak 444.100.000 lembar saham. Nominal tersebut menunjukkan bahwa total kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan PT. Adi Sarana Armada Tbk adalah jumlah terbesar pada sampel penelitian ini. Hal tersebut dikarenakan modal saham terbesar pada PT. Adi Sarana Armada Tbk berasal dari direktur utama perusahaan yakni Drs. Prodjo Sunarjanto sebesar 321.850.000 lembar saham dan sisanya sebanyak 122.250.000 dimiliki oleh 3 orang direktur lainnya yang menjabat diperusahaan dan total saham beredarnya adalah 3.397.500.000.

Sedangkan nilai minimum atas variabel kepemilikan manajerial (MOWN) adalah sebesar 0,000017 yang diperoleh PT. Garuda Indonesia Tbk pada tahun 2014. Nilai tersebut menandakan bahwa kepemilikan saham oleh manajerialnya rendah yaitu hanya sebesar 453.765 lembar saham sedangkan jumlah saham beredar adalah 25.868.926.633 lembar saham.

2. Gender

Tabel IV.1 menunjukkan nilai rata-rata *gender* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi adalah sebesar 0,246209 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,075342. Hal tersebut mengartikan bahwa rata – rata dewan direksi wanita yang terdapat pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian hanya sebesar 24% saja dari total keseluruhan direksi yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Selain itu, nilai standar deviasi yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi observasi selama periode penelitian memiliki variabilitas *gender* yang rendah dan kurang berfluktuatif.

Nilai maksimum *gender* adalah 0,428571 yang diperoleh PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk pada tahun 2011. Hasil tersebut didapatkan melalui perhitungan dengan menggunakan *proxy* proporsi yaitu tiga orang (jumlah dewan direksi wanita) dibagi dengan tujuh orang (total keseluruhan dewan direksi perusahaan). Hal tersebut mengartikan bahwa direksi wanita yang terdapat pada PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk tahun 2011 paling banyak dibandingkan perusahaan

lainnya. Tiga orang dewan direksi wanita tersebut diantaranya adalah Ny. Maria Francesca Hermawan, Ny. Patricia P. S Prasatya dan Ny. Ika Heru Bethari.

Sedangkan nilai minimum *gender* adalah 0,125000 yang diperoleh pada PT. Wintermar Offshore Marine Tbk tahun 2014. Nilai tersebut didapatkan melalui perhitungan dengan cara ukur menggunakan proporsi yaitu satu orang (jumlah dewan direksi wanita) dibagi dengan delapan orang (total keseluruhan dewan direksi). Hal tersebut mengartikan bahwa dewan direksi wanita yang terdapat pada PT. Wintermar Offshore Marine Tbk pada tahun 2014 sangat minim yakni hanya satu orang, sedangkan total dewan direksi yang terdapat diperusahaan tersebut pada tahun 2014 adalah delapan orang, tujuh diantaranya adalah dewan direksi laki-laki.

3. Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Berdasarkan hasil dari tabel IV.1 diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata struktur akitva yang diproksikan dengan *tangibility* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi adalah 0,666437 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,249285. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai rata – rata aktiva tetap yang terdapat pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian sebesar 67% dari total keseluruhan aktiva yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Selain itu, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata – rata menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi observasi memiliki variabilitas yang rendah dan pergerakan atas variabel tersebut kurang berfluktuatif.

Nilai maksimum struktur aktiva (*tangibility*) diperoleh PT. Leyand International Tbk pada tahun 2011. Pada tahun tersebut perusahaan yang bergerak dibidang pembangkit listrik dan juga energi ini melakukan pembelian aset kendaraan dan juga inventoris kantor untuk dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan. Sehingga nilai maksimum sebesar 0,962600 diperoleh dari aset tetap perusahaan sebesar 1.140.356.367 sedangkan total asetnya adalah 1.184.678,779.

Nilai minimum struktur aktiva (*tangibility*) diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk pada tahun 2014. PT. Solusi Tunas Pratama merupakan perusahaan yang menyediakan layanan infrastruktur penunjang telekomunikasi dan juga menyewakan *site* telekomunikasi serta jaringan kabel serat optik. Nilai minimum struktur aktiva sebesar 0,037100 diperoleh dari aset tetap perusahaan yang hanya sebesar 479.036.359.916 sedangkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 12.894.669.893.195. Hal ini menandakan bahwa hanya sebesar 3,71% saja dari total aktiva perusahaan merupakan aktiva tetap.

4. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan (*growth*) pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi adalah sebesar 0,127860 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,282537. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai rata – rata total aset yang terdapat pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian sebesar 13%. Nilai standar deviasi yang

lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat variabilitas pertumbuhan perusahaan (*growth*) tinggi selama periode penelitian.

Nilai maksimum dari pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah sebesar 1,043400 yang diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk pada tahun 2014, total aset perusahaan mengalami peningkatan dari Rp. 6.310.872.548.093 di tahun 2013 menjadi Rp. 12.894.699.893.195 di tahun 2014. Peningkatan pertumbuhan ini disebabkan oleh dua faktor diantaranya adalah peningkatan aset lancar dan aset tidak lancar. Peningkatan aset lancar perusahaan bersumber dari sisa dana hasil penarikan fasilitas pinjaman baru *bridge facilities* pada akhir tahun 2014 dan juga diperoleh dari nilai PPN masukan atas transaksi pembelian 3.500 menara telekomunikasi dari XL. Sementara peningkatan yang diperoleh dari aset tidak lancar disebabkan karena adanya peningkatan properti.

Sedangkan nilai minimum pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah sebesar -0,653400 yang diperoleh perusahaan PT. Steady Safe pada tahun 2013. PT. Steady Safe merupakan perusahaan angkutan umum yang berada di DKI Jakarta. Perusahaan ini bergerak dibidang angkutan taksi dan angkutan bus umum, kemudian pada tahun 2004, perusahaan mengelola Busway koridor 1, 2 dan 3. Total aset perusahaan mengalami penurunan di tahun 2013, total aset yang sebelumnya di tahun 2012 adalah sebesar Rp. 41.542.311.657 namun di tahun 2013 menjadi Rp. 14.395.380.196. Penurunan aset perusahaan disebabkan oleh faktor yang sangat dominan diantaranya adalah pelepasan aset perseroan berupa unit kendaraan bus operasional dan juga busway.

5. Usia Perusahaan (*Age*)

Pada tabel IV. I diatas menggambarkan bahwa variabel usia perusahaan (*age*) memiliki nilai rata-rata sebesar 21,35385 dan nilai standar deviasinya 9,972510. Hal tersebut mengartikan bahwa rata-rata usia perusahaan pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian adalah 21 tahun. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabilitas usia perusahaan rendah selama periode penelitian.

Nilai maksimum dari usia perusahaan yaitu sebesar 44,0000 diperoleh pada PT. Steady Safe Tbk pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Steady Safe Tbk telah berdiri selama 44 tahun sejak tanggal berdirinya perusahaan yang jatuh pada tanggal 21 September 1971. PT. Steady Safe merupakan perusahaan angkutan umum yang berada di DKI Jakarta. Perusahaan ini bergerak dibidang angkutan taksi dan angkutan bus umum yang kemudian di tahun 2004, perusahaan mulai mengelola Busway koridor 1, 2 dan 3.

Nilai minimum dari usia perusahaan sebesar 6,00000 yang diperoleh pada PT. Solusi Tunas Pratama Tbk pada tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Solusi Tunas Pratama baru saja berdiri selama 6 tahun sejak tanggal berdirinya perusahaan yang jatuh pada tanggal 25 Juli 2006. PT. Solusi Tunas Pratama merupakan perusahaan yang menyediakan layanan infrastruktur penunjang telekomunikasi dan juga menyewakan *site* telekomunikasi.

6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Tabel IV.1 menunjukkan nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,160280. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai rata-rata hutang pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian adalah 1,16 kali lebih besar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan, nilai standar deviasi sebesar 1,642503 lebih besar dari nilai rata-rata. Hal tersebut mengartikan bahwa selama periode penelitian perusahaan tersebut memiliki variabilitas DER yang tinggi dan berfluktuatif.

Nilai DER maksimum sebesar 9,284200 yang diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk pada tahun 2014. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jumlah total utang dalam perusahaan ini 9,28 kali lebih besar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan pada tahun 2014 mencatat bahwa terdapat kenaikan liabilitas PT. Solusi Tunas Pratama Tbk dari Rp. 4.580.514.174.799 pada tahun 2013 menjadi Rp. 17.280.819.137 pada tahun 2014.

Nilai minimum DER terjadi pada PT. Berlian Laju Tanker Tbk, perusahaan ini bergerak di bidang jasa pelayaran (angkutan laut) khusus untuk angkutan muatan bahan cair ke kawasan Asia, Eropa dan Amerika. Nilai minimum -1,933700 diperoleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk pada tahun 2012. Hal tersebut disebabkan karena liabilitas perusahaan sebesar Rp. 2.219.348.162 dan ekuitasnya mengalami defisiensi modal sebesar Rp. -1.147.721.668. Defisiensi modal dikarenakan meningkatnya jumlah utang pada perusahaan dan menurunnya laba ditahan akibat kerugian yang dialami perusahaan.

7. Debt to Asset Ratio (DAR)

Tabel IV.1 menunjukkan nilai rata-rata DAR sebesar 1,031378. Hal tersebut mengartikan bahwa nilai rata - rata hutang pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi selama periode penelitian adalah 1 kali lebih besar dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi yakni 1,546749 lebih besar daripada nilai rata – rata menunjukkan bahwa perusahaan - perusahaan yang menjadi observasi memiliki variabilitas DAR yang tinggi dan berfluktuatif.

Nilai maksimum DAR sebesar 8,307700 diperoleh PT. Steady Safe Tbk pada tahun 2015. Hasil tersebut didapatkan dari liabilitas perusahaan sebesar Rp. 85.988.901.324 dan total aset perusahaan Rp. 10.350.475.341. Semakin tinggi rasio ini mengartikan bahwa semakin besar pula jumlah pinjaman yang akan digunakan perusahaan untuk investasi pada aktiva.

Nilai minimum DAR diperoleh PT. Indo Straits Tbk. Perusahaan ini memiliki dua bidang usaha yaitu jasa rekayasa kelautan dan jasa pendukung logistik untuk industri pertambangan dan migas. Nilai minimum 0,296000 menandakan bahwa perusahaan tidak mengutamakan utang pada dana operasional perusahaannya. Hal ini terjadi karena total liabilitas tahun 2011 menurun sebesar 26,6% dari USD 24,32 juta di tahun 2010 menjadi USD 17,84 juta di tahun 2011, liabilitas perusahaan menurun dikarenakan sebagian utang perusahaan kepada PT. Bank Permata Tbk sudah lunasi.

Berikut adalah tabel terkait dengan statistik deskriptif jika dilihat per-tahun:

Tabel IV. 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Periode 2011 - 2015

	MOWN		Gender		Tangibility		Growth		Age		DER		DAR	
	max	min	Max	min	max	min	Max	min	max	min	max	Min	max	min
2011	0,0504	0,0001	0,4285	0,1428	0,9626	0,2802	0,4094	-0,3087	40	10	2,3287	-1,7803	2,2815	0,2960
2012	0,1307	0,0001	0,4000	0,1428	0,9125	0,0497	0,5342	-0,3153	41	6	3,7559	-1,9337	3,1181	0,3839
2013	0,1307	0,0001	0,4000	0,1428	0,9535	0,0547	0,6259	-0,6534	42	7	3,9947	-1,7000	6,4991	0,3043
2014	0,1218	0,0001	0,4000	0,1250	0,9446	0,0371	1,0434	-0,2657	43	8	9,2842	-1,6000	7,6942	0,3209
2015	0,1246	0,0001	0,4000	0,1667	0,9306	0,0382	0,5458	-0,2482	44	9	3,1758	-1,1368	8,3077	0,3563

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan Ms. Excel

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (mown) tahun 2011 memiliki nilai maksimal sebesar 0,0504 yang diperoleh PT. Leyand International Tbk dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 200.000.0000 dan saham beredarnya adalah 3.966.350.139. Pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 nilai maksimum *mown* diperoleh PT. Adi Sarana Armada Tbk dengan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 444.100.000 ditahun 2012 dan 2013 sedangkan ditahun 2014 sebesar 414.100.000 dan ditahun 2015 sebesar 423.572.200 dengan total saham beredarnya ditahun 2012 – 2015 adalah sama yakni 3.397.500.000. Nilai minimum kepemilikan manajerial tahun 2011 sebesar 0,000179 diperoleh PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 312.500 dan saham beredarnya adalah 1.750.026.639. Pada tahun 2012 nilai minimum sebesar 0,000162 diperoleh PT. Garuda Indonesia dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 3.677.268 dan saham beredarnya adalah 22.640.996.000. Di tahun 2013 nilai minimum sebesar 0,000170 diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 135.000 dengan saham

beredarnya adalah 794.363.481. Di tahun 2014 nilai minimum sebesar 0,000017 diperoleh PT. Garuda Indonesia dengan kepemilikan saham manajerial sebesar 453.765 dan total saham beredarnya 25.868.296.633. Di tahun 2015 nilai minimum sebesar 0,000140 diperoleh PT. Bali Towerindo Sentra Tbk dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial sebesar 500.000 dan saham beredarnya adalah 3.573.766.300.

Pada tabel IV. 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum variabel *gender* tahun 2011 sebesar 0,4285 diperoleh pada PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk, hasil tersebut didapatkan melalui perhitungan proporsi yaitu tiga orang (jumlah direksi wanita) dibagi dengan tujuh orang (total keseluruhan dewan direksi perusahaan). Di tahun 2012 dan 2013 nilai maksimum sebesar 0,4000 diperoleh PT. Mitra Bantera Segara Sejati Tbk dengan jumlah dewan direksi wanita sebanyak dua orang dan total keseluruhan dewan direksi perusahaan sebanyak lima orang. Kemudian di tahun 2014 dan 2015 nilai maksimum sebesar 0,4000 diperoleh PT. Weha Transportasi Indonesia Tbk. Nilai minimum variabel *gender* tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 sebesar 0,1428 diperoleh PT. XL Axiata Tbk, hasil tersebut didapatkan melalui perhitungan proporsi yaitu satu orang (jumlah dewan direksi wanita) dibagi dengan tujuh orang (total keseluruhan dewan direksi perusahaan). Di tahun 2014 nilai minimum sebesar 0,1250 diperoleh PT. Wintermar Offshore Marine Tbk, hasil tersebut didapatkan melalui perhitungan proporsi yaitu satu orang (jumlah dewan direksi wanita) dibagi dengan delapan orang (total keseluruhan dewan direksi perusahaan). Sedangkan pada tahun 2015 nilai minimum sebesar 0,1667 diperoleh PT. Weha Transportasi Indonesia Tbk, dengan hanya memiliki satu orang direksi wanita dengan total keseluruhan direksi diperusahaan ada enam orang.

Tabel IV. 2 menunjukkan nilai maksimum pada variabel struktur aktiva atau *tangibility* di tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang secara berturut-turut diperoleh PT. Leyand International Tbk, hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan yang bergerak dibidang pembangkit listrik dan juga energi ini melakukan pembelian aset kendaraan dan juga inventoris kantor untuk dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan. Nilai minimum struktur aktiva (*tangibility*) pada tahun 2011 diperoleh PT. Garuda Indonesia Tbk, sedangkan pada tahun berikutnya yakni di tahun 2012 - 2015 secara berturut-turut diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk, rendahnya nilai minimum menandakan bahwa hanya sepersekian persen saja dari total aktiva perusahaan yang merupakan aktiva tetap.

Tabel IV. 2 juga menunjukkan nilai maksimum pada variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 0,4094 di tahun 2011 diperoleh PT. Mitra Bantera Segara Sejati, tahun 2012 nilai maksimum sebesar 0,5342 diperoleh PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk, kemudian pada tahun 2013 – 2014 nilai maksimum sebesar 0,6259 dan 1,0434 diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama, peningkatan pertumbuhan aset ini dikarenakan adanya peningkatan aset lancar dan aset tidak lancar. Di tahun 2015 nilai maksimum sebesar 0,5458 diperoleh PT. Berlian Laju Tanker. Pada tahun 2011 dan 2012 nilai minimum variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) masing-masing sebesar -0,3077 dan -0,3153 diperoleh PT. Berlian Laju Tanker Tbk. Di tahun 2013 dan 2014 nilai minimum sebesar -0,6534 dan -0,2657 diperoleh PT. Steady Safe Tbk, penurunan aset perusahaan disebabkan oleh karena pelepasan aset perseroan berupa unit bus operasional dan juga busway.

Tabel IV. 2 menunjukkan variabel usia perusahaan (*age*). Nilai maksimum usia perusahaan pada tahun 2011 – 2015 secara berturut-turut diperoleh PT. Steady Safe Tbk, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah berdiri selama 40 tahun lebih sejak tanggal berdirinya perusahaan yang jatuh pada tanggal 21 September 1971. Nilai minimum variabel usia perusahaan pada tahun 2011 – 2015 secara berturut-turut diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah berdiri kurang dari 10 tahun sejak tanggal berdirinya perusahaan yang jatuh pada tanggal 25 Juli 2006.

Tabel IV.2 menunjukkan nilai maksimum DER pada tahun 2011 dan 2012 sebesar 2,328 dan 3,7559 diperoleh PT. Weha Transportasi Indonesia Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 3,9947 diperoleh PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk, di tahun 2014 sebesar 9,2842 diperoleh PT. Solusi Tunas Pratama Tbk dan di tahun 2015 sebesar 3,1758 diperoleh PT. XL Axiata Tbk. Nilai DER yang besar mengindikasikan bahwa total utang jauh lebih besar dibandingkan dengan ekuitas.

Tabel IV. 2 menunjukkan nilai maksimum DAR pada tahun 2011 sampai 2015 secara bersama diperoleh PT. Steady Safe Tbk, dengan nilai sebesar 2.2815, 3.1181, 6.4991, 7.6942, dan 8.3070, Semakin tinggi rasio ini mengartikan bahwa semakin besar pula jumlah pinjaman yang akan digunakan perusahaan untuk investasi pada aktiva. Nilai minimum pada DAR di tahun 2011 sebesar 0,2960 diperoleh PT. Indo Straits Tbk. Sedangkan di tahun 2012 – 2015 nilai minimum DAR diperoleh PT. Leyand International Tbk. Semakin rendah rasio ini menandakan bahwa perusahaan tidak mengutamakan utang pada pendanaan operasional perusahaan.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen. Namun, adanya korelasi yang kuat antara variabel bebas dalam pembentukan sebuah persamaan sangat tidak dianjurkan terjadi, karena hal tersebut berdampak pada keakuratan pendugaan parameter (Ghozali, 2013).¹⁴⁶

Model regresi yang baik tidak akan menunjukkan korelasi antar variabel bebas. Jika koefisien lebih besar dari 0,90, maka model regresi tersebut terdeteksi adanya multikolinieritas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel IV.3. Pada tabel IV.3 tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,90, hal tersebut mencerminkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel independen. Dari hasil penelitian di bawah dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015 tidak ditemukan adanya multikolinearitas antar variabel independennya.

Tabel IV. 3

Hasil Uji Multikolinearitas

	MOWN	GENDER	TANGIBILITY	GROWTH	AGE
MOWN	1.000000	-0.159168	0.350746	-0.034598	-0.099897
GENDER	-0.159168	1.000000	0.012122	-0.081651	-0.002453
TANGIBILITY	0.350746	0.012122	1.000000	-0.428208	0.395618
GROWTH	-0.034598	-0.081651	-0.428208	1.000000	-0.479648
AGE	-0.099897	-0.002453	0.395618	-0.479648	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

¹⁴⁶ Ghozali. (2013). *loc. cit.*

C. Hasil Uji Regresi Data Panel

Peneliti terlebih dahulu menguji jenis data panel yang paling baik untuk menentukan model persamaan yang sesuai didalam mengestimasi regresi data panel. Dalam estimasi regresi data panel ini terdapat tiga teknik pendekatan model regresi, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk menentukan model terbaik diantara ketiga model tersebut maka harus dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman terlebih dahulu.

1. Chow Test

Chow test adalah pengujian untuk menentukan model yang paling tepat dalam regresi data panel, yaitu untuk menentukan model antara *Common Effect Model* apabila $p\text{-value} > 0,05$ dan *Fixed Effect Model* jika $p\text{-value} \leq 0,05$. Peneliti melakukan regresi data panel dengan menggunakan *equation estimation* pada *Eviews 9* dan pilih *cross-section* dengan *fixed*. Selanjutnya melakukan pengujian menggunakan *chow test (redundant fixed effect – likelihood ratio)* untuk menentukan model yang paling tepat, yaitu *common effect model* atau *fixed effect model*.

Dari hasil *Chow test* ini, peneliti dapat mengambil keputusan dengan melihat nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila dalam pengujian ini $p\text{-value} > 0,05$ maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *common effect model*.

Namun jika $p\text{-value} \leq 0,05$ maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model* selanjutnya dilanjutkan ke *hausman test* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Hipotesis yang digunakan pada *chow test* adalah sebagai berikut:

H_0 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *common effect model*

H_1 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect model*

Hasil *chow test* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *proxy* dari variabel dependen di BEI periode 2011 - 2015 terdapat pada tabel IV.4 dan selanjutnya pada tabel IV. 5 merupakan hasil *chow test* perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel dependen di BEI periode 2011 – 2015.

Berdasarkan data pada tabel IV.4, hasil *chow test* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *proxy* dari struktur modal menunjukkan *Chi-square* sebesar 46,725905 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000.

Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari variabel struktur modal di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 – 2015. Sehingga untuk selanjutnya perlu dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV. 4

Hasil Uji Chow (Y=DER)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.086138	(15,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	46.725905	15	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

Berdasarkan data yang diperoleh dari tabel IV.5, menunjukkan bahwa hasil *chow test* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi dari variabel struktur modal di BEI periode 2011 – 2015 menunjukkan *Chi-square* sebesar 135,573318 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000.

Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$. Maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh manajerial dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel struktur modal di BEI periode 2011 – 2015. Sehingga untuk selanjutnya perlu dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV. 5
Hasil Uji Chow (Y=DAR)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.681683	(15,44)	0.0000
Cross-section Chi-square	135.573318	15	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

2. Hausman Test

Setelah peneliti melakukan *chow test*, terlihat bahwa hasil dari uji tersebut menolak H_0 yang sudah ditentukan, yaitu *model common effect* bukan model terbaik untuk regresi data panel. Selanjutnya peneliti melakukan *hausman test* pada sampel penelitian untuk menentukan model yang terbaik untuk regresi data panel, yaitu antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini didasari dari nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Langkah awal melakukan *hausman test* adalah pilih *cross-section* dengan *random* pada *equation estimation Eviews 9*. Selanjutnya pengujian dengan *hausman test (correlated random effect – hausman test)* untuk menentukan model yang paling tepat, yaitu *random effect model* atau *fixed effect model*.

Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini didasari dari *output* yang dihasilkan, yaitu nilai *Chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika pada pengujian ini *p-value* $> 0,05$ maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *random effect model*. Namun jika *p-value* $\leq 0,05$ maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*. Hipotesis yang digunakan pada *hausman test* adalah sebagai berikut:

H₀: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *random effect model*

H₁: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah *fixed effect model*

Hasil *hausman test* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *proxy* dari struktur modal sebagai variabel dependen di BEI periode 2011 - 2015 terdapat pada tabel IV.6, selanjutnya perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel dependen di BEI periode 2011 - 2015 terdapat pada tabel IV.7.

Tabel IV. 6
Hasil Uji Hausman (Y = DER)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.856979	5	0.1643

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Pada tabel IV.6 hasil uji hausman pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *proxy* dari variabel dependen di BEI periode 2011 - 2015 menunjukkan *chi-square* sebesar 7,856979 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,1643. Karena nilai probabilitas *chi-square* 0,1643 lebih besar dari 0,05 berarti dapat disimpulkan bahwa *random effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel IV. 7
Hasil Uji Hausman (Y = DAR)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.259245	5	0.0026

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Pada tabel IV.7 diatas menunjukkan bahwa hasil uji hausman pada sampel perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel dependen di BEI periode 2011 - 2015 menunjukkan *chi-square* 18,259245 dan nilai probabilitasnya 0,0026. Karena nilai probabilitas *chi-square* 0,0026 lebih kecil dari 0,05 berarti *fixed effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

D. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Setelah melakukan uji regresi model data panel, telah ditentukan bahwa terdapat dua hasil uji, yakni *random effect model* merupakan model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian yang dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan usia perusahaan (*age*) terhadap variabel dependen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Selain itu *fixed effect model* juga merupakan model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian yang dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan usia perusahaan (*age*) terhadap variabel dependen, yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Hasil uji regresi perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai *proxy* dari variabel dependen dengan *random effect model* terdapat pada tabel IV.8 sedangkan pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel dependen dengan *fixed effect model* terdapat pada tabel IV.9.

Berdasarkan pada tabel IV.8, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan usia perusahaan (*age*) terhadap variabel dependen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015.

Persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DER} = & 2.560415 + 7.363401 \text{ MOWN} + 0.263841 \text{ GENDER} \\ & - 1.110124 \text{ TANGIBILITY} + 2.645052 \text{ GROWTH} \\ & + 0.365013 \text{ AGE} \end{aligned}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 2.560415, yang artinya apabila variabel independen *MOWN*, *GENDER*, *TANGIBILITY*, *GROWTH*, *AGE* nol maka nilai *debt to equity ratio* (DER) adalah 2.560415.
- 2) Koefisien regresi *MOWN* positif sebesar 7.363401, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *MOWN* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 7.363401 satuan.
- 3) Koefisien regresi *GENDER* positif sebesar 0.263841 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *GENDER* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 0.263841 satuan.

- 4) Koefisien regresi *TANGIBILITY* negatif sebesar 1.110124, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *TANGIBILITY* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 1.110124 satuan.

- 5) Koefisien regresi *GROWTH* positif sebesar 2.645052, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *GROWTH* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 2.645052 satuan.

- 6) Koefisien regresi *AGE* positif sebesar 0.365013, yang menunjukkan setiap kenaikan *AGE* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 0.365013 satuan.

Tabel IV. 8
Hasil Uji Regresi Data Panel
Random Effect Model
(Y = DER)

Dependent Variable: DER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/10/18 Time: 07:10
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (unbalanced) observations: 65
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.560415	1.639478	1.561726	0.1237
MOWN	7.363401	7.394755	0.995760	0.3234
GENDER	0.263841	2.398663	0.109995	0.9128
TANGIBILITY	-1.110124	0.916140	-1.211741	0.2304
GROWTH	2.645052	0.578747	4.570304	0.0000
AGE	0.365013	0.508164	0.718297	0.4754

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.778974	0.3887
Idiosyncratic random		0.976788	0.6113

Weighted Statistics			
R-squared	0.370370	Mean dependent var	0.614360
Adjusted R-squared	0.317012	S.D. dependent var	1.217759
S.E. of regression	1.001463	Sum squared resid	59.17276
F-statistic	6.941172	Durbin-Watson stat	2.002503
Prob(F-statistic)	0.000037		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.476010	Mean dependent var	1.160280
Sum squared resid	90.47221	Durbin-Watson stat	1.309724

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

Berdasarkan pada tabel IV.9, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan usia perusahaan (*age*) terhadap variabel dependen, yaitu *Debt to Asset Ratio (DAR)* pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015. Persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{DAR} = & - 3.673773 - 2.270660 \text{ MOWN} + 1.406775 \text{ GENDER} \\ & + 1.507284 \text{ TANGIBILITY} + 0.215323 \text{ GROWTH} + 0.660706 \text{ AGE} \end{aligned}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar - 3.673773, yang artinya apabila variabel independen *MOWN*, *GENDER*, *TANGIBILITY*, *GROWTH*, *AGE* nol maka nilai *debt to asset ratio (DAR)* adalah - 3.673773.
- 2) Koefisien regresi *MOWN* negatif sebesar 2.270660, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *MOWN* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan *debt to asset ratio (DAR)* perusahaan sebesar 2.270660 satuan.

- 3) Koefisien regresi *GENDER* positif sebesar 1.406775, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *GENDER* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan sebesar 1.406775 satuan.
- 4) Koefisien regresi *TANGIBILITY* positif sebesar 1.507284, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *TANGIBILITY* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan sebesar 1.507284 satuan.
- 5) Koefisien regresi *GROWTH* positif sebesar 0.215323, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan *GROWTH* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan sebesar 0.215323 satuan.
- 6) Koefisien regresi *AGE* positif sebesar 0.660706, yang menunjukkan setiap kenaikan *AGE* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan sebesar 0.660706 satuan.

Tabel IV. 9
Hasil Uji Regresi Data Panel
Fixed Effect Model
(Y = DAR)

Dependent Variable: DAR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/10/18 Time: 07:27
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (unbalanced) observations: 65

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.673773	1.441611	-2.548380	0.0144
MOWN	-2.270660	6.770373	-0.335382	0.7389
GENDER	1.406775	0.890634	1.579521	0.1214
TANGIBILITY	1.507284	0.454481	3.316496	0.0018
GROWTH	0.215323	0.167572	1.284958	0.2055
AGE	0.660706	0.426744	1.548250	0.1287

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.917900	Mean dependent var	-0.381947
Adjusted R-squared	0.880581	S.D. dependent var	0.725080
S.E. of regression	0.250566	Akaike info criterion	0.325767
Sum squared resid	2.762466	Schwarz criterion	1.028262
Log likelihood	10.41257	Hannan-Quinn criter.	0.602946
F-statistic	24.59649	Durbin-Watson stat	1.353498
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

E. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (variabel bebas) mempengaruhi variabel dependen (variabel terikat). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Pengujian Parsial (Uji – t)

Uji-t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variable independen secara parsial (individu) dalam menerangkan variable dependen (Ghozali, 2013)¹⁴⁷. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan software statistic *Eviews 9.0* dengan tingkat signifikansi 5%. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikan probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Apabila nilai signifikan probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

¹⁴⁷ Ghozali. (2013). *loc. cit.*

Tabel IV. 10
Rekapitulasi Hasil Uji Statistik t

	KOLOM A		KOLOM B	
	Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi (Y = DER)		Perusahaan Sektor Utilitas, Infrastruktur dan Transportasi (Y = DAR)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	2.5604	0.1237	-3.6737	0.0144
MOWN	7.3634	0.3234	-2.2706	0.7389
GENDER	0.2638	0.9128	1.4067	0.1214
TANGIBILITY	-1.1101	0.2304	1.5072	0.0018
GROWTH	2.6450	0.0000	0.2153	0.2055
AGE	0.3650	0.4754	0.6607	0.1287
<i>Adjusted R-squared</i>	0.3170 atau 32%		0.8805 atau 88%	
<i>Observation</i>	65		65	
<i>Regression Model</i>	<i>Random Effect</i>		<i>Fixed Effect</i>	

Sumber : Data diolah peneliti

Tabel IV.10 menunjukkan hasil uji hipotesis t (parsial) dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai *proxy* dari variabel dependen yakni struktur modal yang nantinya akan dijadikan dasar penentuan diterima atau tidaknya hipotesis yang sudah ditentukan. Berikut penjelasan lebih terperinci mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2015:

1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (DER)

Tabel IV.10 pada kolom A menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 7,3634 dan nilai probabilitas sebesar 0,1237 lebih besar dari 0,05. Artinya, kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi, et al (2017)¹⁴⁸ dan Susanti (2013)¹⁴⁹. Hal ini disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak mempunyai kuasa untuk menentukan modal perusahaan yang berasal dari hutang (Susanti, 2013)¹⁵⁰.

Hasil tersebut berlawanan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa pemilik perusahaan yang memiliki kepemilikan saham telah mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen yang akan bertindak sebagai agen. Sehingga, semakin banyak dewan direksi yang memiliki kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, akan membuat manajer bertindak lebih hati-hati dalam penggunaan utang sebagai sumber permodalan untuk perusahaan.

Selain itu, Iryanti dan Pangestuti (2016)¹⁵¹ serta penelitian yang dilakukan oleh Uwuigbe (2014)¹⁵² yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang signifikan terhadap stuktur modal.

¹⁴⁸ Devi, N., M., N., C., Sulindawati, N., L., G., E., & Wahyuni, M., A. (2017). *loc. cit*

¹⁴⁹ Susanti. (2013). *log. cit*

¹⁵⁰ *Ibid.*

¹⁵¹ Iryanti, I., & Pangestuti, I., R., D. (2016), *loc. cit*

¹⁵² Uwuigbe, U. (2014). *loc. cit*

2) Pengaruh *Gender* Terhadap Struktur Modal (DER)

Tabel IV. 10 pada kolom A menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien *gender* sebesar 0,2638 dengan probabilitas sebesar 0,9128 lebih besar dari 0,05. Artinya, *gender* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi (*debt to equity ratio*).

Hasil regresi ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani (2017)¹⁵³ dan Grechaniuk (2009)¹⁵⁴. Salah satu penyebabnya adalah jumlah dewan direksi perempuan yang jauh lebih sedikit jika dibandingkan dengan dewan direksi laki-laki. Walaupun pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang memiliki dewan direksi wanita di dalam jajaran dewan direksinya, akan tetapi rata-rata perusahaan tersebut hanya memiliki satu wanita dalam jajaran direksinya, sehingga ada kemungkinan keberadaan wanita di dalam direksi tersebut dikarenakan faktor kekeluargaan dengan pemilik perusahaan atau hanya merupakan kebijakan perusahaan saja untuk mengangkat wanita sebagai direktur (Ramadhani dan Adhariani, 2014)¹⁵⁵.

Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Emoni, et al (2017)¹⁵⁶ yang menyatakan bahwa *gender* wanita yang terdapat di dalam jajaran dewan direksi memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan *proxy debt to equity ratio*.

¹⁵³ Oktaviani, A. (2017). *loc. cit*

¹⁵⁴ Grechaniuk, B. (2009). *loc. cit* .

¹⁵⁵ Ramadhani, I., S. & Adhariani D. (2014). Pengaruh Keberagaman Gender terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Efisiensi Investasi. *Journal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.

¹⁵⁶ Emoni, E., L., Muturi, W., & Wandera, R., W. (2017). *loc. cit* .

3) Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibiliy*) Terhadap Struktur Modal (DER)

Tabel IV. 10 pada kolom A menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien struktur aktiva sebesar -1,1101 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2304 lebih besar dari 0,05. Artinya struktur aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan menurunkan tingkat struktur modal (Niztiar dan Muharam, 2013).¹⁵⁷

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Novitaningtyas dan Mudijiyanti (2014)¹⁵⁸ dan penelitian yang dilakukan oleh Niztiar dan Muharam (2013)¹⁵⁹ bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*, hal ini dikarenakan aktiva yang ada tidak digunakan untuk jaminan utang.

Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Zahroh dan Fitria (2016)¹⁶⁰, Laksana dan Widyawati (2016)¹⁶¹, Finky, et al (2013)¹⁶² serta Yovin dan Suryantini (2013)¹⁶³ yang menyatakan bahwa hubungan antara struktur aktiva terhadap struktur modal positif dan signifikan.

¹⁵⁷ Niztiar, G., & dan Muharam, H. (2013). *loc. cit.*

¹⁵⁸ Novitaningtyas, T., P., & Mudijiyanti, R. (2014). *loc. cit.*

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ Zahroh, F., & Fitria, A. (2016). *loc. cit*

¹⁶¹ Laksana, I., F., & Widyawati, A. (2016). *loc. cit*

¹⁶² Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). *loc. cit.*

¹⁶³ Yovin, D., & Suryantini, N., P., S. (2013). *loc. cit.*

4) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal (DER)

Tabel IV. 10 pada kolom A menunjukkan nilai koefisien pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 2,6450. Artinya, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (DER), semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan meningkatkan proporsi utang pada struktur modal perusahaan. Nilai probabilitas menunjukkan nilai 0,0000. Artinya, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal karena 0,0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Affandi (2016)¹⁶⁴, Susanti dan Agustin (2015)¹⁶⁵ serta Finky, et al (2013)¹⁶⁶. Menurut Finky, et al (2013)¹⁶⁷ perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk pembelanjaan perusahaan. Kebutuhan modal cenderung digunakan untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi dan lainnya. Kebutuhan akan modal inilah yang menyebabkan perusahaan harus ekstra menyediakan modal, maka dari itu perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

¹⁶⁴ Affandi, R., D. (2016). *loc. cit*

¹⁶⁵ Susanti, Y., & Agustin, S. (2015). *loc. cit*

¹⁶⁶ Finky, U., V., Wijaya, L., I., & Ernawati., E. (2013). *loc. cit*.

¹⁶⁷ *Idib.*

Namun, hasil regresi pada penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dimitri dan Sumani (2013)¹⁶⁸ yang menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal memiliki arah positif dan tidak signifikan. Tidak adanya pengaruh disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang meningkat hanya menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal tersebut dapat menjadi daya tarik tersendiri untuk para investor sehingga perusahaan memutuskan untuk mengurangi pemakaian utang (Dimitri dan Sumani, 2013)¹⁶⁹.

5) Pengaruh Usia Perusahaan (*Age*) Terhadap Struktur Modal (*DER*)

Tabel IV. 10 pada kolom A menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien usia perusahaan (*age*) sebesar 0,3650 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4754 lebih besar dari 0,05. Artinya, usia perusahaan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi (*DER*). Hal ini menandakan bahwa lama atau tidaknya perusahaan berdiri tidak berpengaruh terhadap proporsi utang pada perusahaan.

Hasil regresi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimitri dan Sumani (2013)¹⁷⁰. Menurut Dimitri dan Sumani (2013) hal tersebut disebabkan karena semakin lama perusahaan berdiri maka perusahaan akan lebih sedikit dalam menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang baru berdiri cenderung sulit untuk

¹⁶⁸ Dimitri, M., & Sumani. (2013), *loc. cit.*

¹⁶⁹ *Idib.*

menggunakan modal sendiri dan dalam hal proporsi pendanaan, perusahaan yang baru berdiri cenderung lebih menggantungkan diri kepada pinjaman dari luar (utang). Sedangkan perusahaan yang sudah lama berdiri sudah memiliki kredibilitas sehingga lebih dipercaya oleh para investor dan dapat lebih memudahkan perusahaan untuk mendapatkan penanaman modal dari luar. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan lebih menyukai proporsi dalam struktur modal dengan ekuitas dibandingkan dengan hutang.

6) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal (DAR)

Tabel IV.10 pada kolom B menunjukkan bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar -2,2706 dan nilai probabilitas sebesar 0,7389 lebih besar dari 0,05. Artinya, kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi (DAR). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2013)¹⁷¹ serta penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009).¹⁷² Hal ini disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan aset perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).¹⁷³

¹⁷¹ Jamal, A., A., A., et al. (2013). *loc. cit*

¹⁷² Indahningrum, R., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3.

¹⁷³ *Idib.*

Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa pemilik perusahaan yang memiliki kepemilikan saham, telah mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen yang akan bertindak sebagai agen. Semakin banyak dewan direksi yang memiliki kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, akan membuat manajer bertindak lebih hati-hati dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan yang akan dipakai untuk mendanai aset yang akan digunakan untuk aktivitas ataupun kegiatan perusahaan sehari – hari.

7) Pengaruh Gender Terhadap Struktur Modal (DAR)

Tabel IV.10 pada kolom B menunjukkan nilai koefisien *gender* sebesar 1,4067 dengan probabilitas sebesar 0,1214 lebih besar dari 0,05. Artinya, *gender* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DAR). Sesuai dengan penelitian Abobakr dan Elgiziry (2016)¹⁷⁴. Salah satu penyebabnya adalah jumlah dewan direksi perempuan jauh lebih sedikit dibandingkan laki-laki. Walaupun pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang memiliki dewan direksi wanita, akan tetapi rata-rata perusahaan hanya memiliki satu wanita dalam jajaran direksinya, sehingga ada kemungkinan keberadaan wanita di dalam direksi tersebut dikarenakan faktor kekeluargaan dengan pemilik perusahaan atau hanya merupakan kebijakan perusahaan saja untuk mengangkat wanita sebagai direktur (Ramadhani dan Adhariani, 2014).¹⁷⁵

¹⁷⁴ Abobakr, M., G., & Elgiziry, K. (2016). *loc. cit* .

¹⁷⁵ Ramadhani, I., S. & Adhariani D. (2014).

Namun, penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harris (2014) yang menyatakan bahwa *gender* wanita yang terdapat di dalam jajaran direksi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan *proxy debt to asset ratio*.

8) Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility*) Terhadap Struktur Modal (DAR)

Tabel IV. 10 pada kolom B menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien struktur aktiva sebesar 1,5072 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0018 lebih kecil dari 0,05. Artinya, struktur aktiva dengan *tangibility* sebagai *proxy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to asset ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Dewi (2013)¹⁷⁶ dan didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa ketika aset perusahaan meningkat maka penggunaan utang juga akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aset sebagai jaminan pinjaman. Namun, hasil regresi ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamal, et al (2013)¹⁷⁷ yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan namun arahnya negatif terhadap struktur modal (dar). Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan aset berwujud untuk menghasilkan dana sebagai investasi pembiayaan daripada menggunakan aset berwujud sebagai jaminan untuk mencari dana eksternal.

¹⁷⁶ Keni, & Dewi, S., P. (2013). *loc. cit.*

¹⁷⁷ Jamal, A., A., A., et al. (2013). *loc. cit*

9) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal (DAR)

Tabel IV. 10 pada kolom B menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 0,2153 dan nilai probabilitas 0,2055. Artinya, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal karena 0,2055 lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sandi (2016)¹⁷⁸ dan Sanjaya (2014)¹⁷⁹. Artinya, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*).

Menurut Widayanti, et al (2016)¹⁸⁰ tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan utang disebabkan karena perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih memilih menggunakan dana internal yakni modal sendiri dan laba ditahan untuk mendanai aset yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan utang.

10) Pengaruh Usia Perusahaan (*Age*) Terhadap Struktur Modal (DAR)

Tabel IV. 10 kolom B menunjukkan bahwa nilai koefisien usia perusahaan (*age*) sebesar 0,6607 dan nilai probabilitas sebesar 0,1287 lebih besar dari 0,05. Artinya, usia perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*) pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi.

¹⁷⁸ Sandi, D., A. (2017). *loc. cit*

¹⁷⁹ Sanjaya, R. (2014). *loc. cit*

¹⁸⁰ Widayanti, L., P., Triaryati, N., & Abudanti, N. (2016). *loc. cit*

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2014)¹⁸¹. Usia perusahaan tidak menentukan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari luar yang akan digunakan untuk mendanai aset perusahaan, disebabkan oleh karena akumulasi pendanaan perusahaan tergantung pada perusahaan tersebut laba atau tidak bukan karena lama perusahaan berdiri (Sanjaya, 2014).

Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Syafi'I (2013)¹⁸² yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*debt to asset ratio*). Artinya, semakin lama perusahaan berdiri, semakin besar sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan tersebut untuk mendanai aset perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang dinilai jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri, perusahaan yang lebih lama berdiri dianggap telah mampu bertahan sehingga akses memperoleh sumber pendanaan eksternal akan relatif lebih mudah diperoleh.

F. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu ukuran untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen yang dilihat dari besar nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Besarnya nilai *adjusted R-square* berada diantara 0 dan 1. Nilai *adjusted R-square* yang mendekati 0, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen

¹⁸¹ Sanjaya, R. (2014). *loc. cit*

¹⁸² Syafi'i, Imam. (2013). *loc. cit*

sangat terbatas. *Adjusted R-square* yang mendekati 1, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk variabel dependen. Berdasarkan hasil regresi, terdapat dua hasil *adjusted R Square* dengan DER dan DAR sebagai *proxy* dari struktur modal, sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan tabel IV.8 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,3170. Hal ini mengindikasikan bahwa 31,70% variabel dependen yaitu DER dapat dijelaskan oleh kelima variabel independennya, yaitu kepemilikan saham oleh manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan usia perusahaan (*age*). Sedangkan sisanya sebesar 68,30% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini.
- 2) Berdasarkan tabel IV.9 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,8805. Hal ini mengindikasikan bahwa 88,05% variabel dependen yaitu DAR dapat dijelaskan oleh kelima variabel independennya, yaitu kepemilikan saham oleh manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan usia perusahaan (*age*). Sedangkan sisanya sebesar 11,95% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini.

Jika dilihat secara keseluruhan, kelima variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini lebih berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang dapat dilihat melalui nilai *adjusted R-square* sebesar 0,8805 atau 88%.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan usia perusahaan (*age*) terhadap variabel dependen yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. Kepemilikan manajerial (*manown*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER dan DAR pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal disebabkan oleh karena masih rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak mempunyai kuasa untuk menentukan modal perusahaan yang berasal dari hutang.

2. *Gender* tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER dan DAR pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi. Hal ini menandakan bahwa masih sedikitnya jumlah dewan direksi perempuan jika dibandingkan dengan dewan direksi laki-laki. Sehingga ada kemungkinan keberadaan wanita di dalam direksi tersebut dikarenakan faktor kekeluargaan dengan pemilik perusahaan atau hanya merupakan kebijakan perusahaan saja untuk mengangkat wanita sebagai direktur.
3. Struktur Aktiva (*tangibility*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi. Hal ini dikarenakan tidak cukupnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan untuk utang perusahaan. Sedangkan pengaruh antara struktur aktiva terhadap struktur modal dengan DAR sebagai proksinya memberikan hasil positif signifikan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aset sebagai jaminan pinjaman. Semakin besar jaminan yang diberikan kepada pihak kreditur maka semakin besar pula jumlah pinjaman yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan.
4. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan proksi DER pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan meningkatkan proporsi utang pada struktur modal perusahaan. Sedangkan hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan proksi DAR memiliki hasil

tidak signifikan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih memilih menggunakan dana internal yakni modal sendiri dan laba ditahan dalam mendanai aset yang akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya.

5. Usia perusahaan (*age*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi DER dan DAR. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan berdiri maka perusahaan akan lebih sedikit dalam menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang baru berdiri cenderung sulit untuk menggunakan modal sendiri dan dalam hal proporsi pendanaan, perusahaan yang baru berdiri cenderung lebih menggantungkan diri kepada pinjaman dari luar (utang).
6. Koefisien determinasi (*adjusted R-square*) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Terdapat dua hasil *adjusted R-square* yang berbeda antara struktur modal dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Penelitian pada DER menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 31,70%. Sedangkan, penelitian pada DAR menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 88,05%. Jika dilihat secara keseluruhan, kelima variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini lebih berpengaruh terhadap struktur modal dengan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang dapat dilihat melalui nilai *adjusted R-square* sebesar 0,8805 atau 88%.

B. Implikasi

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada Perusahaan bahwa tingkat struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang bertujuan untuk menghasilkan struktur modal yang optimal.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memilih perusahaan agar lebih selektif dengan mempertimbangkan tingkat struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan yang ada dalam perusahaan tersebut, sehingga investor dapat memilih perusahaan yang tepat dalam berinvestasi dan meminimalisir ketidakpastian yang akan diterima dari keputusan investasi yang telah dilakukan.

C. Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial (*mown*), *gender*, struktur aktiva (*tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan usia perusahaan (*age*) terhadap struktur modal pada perusahaan sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015, maka peneliti memiliki beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor utilitas, infrastruktur dan transportasi saja, sehingga hasil yang diperoleh pada penelitian ini kemungkinan tidak akan sama apabila diaplikasikan pada sektor lain. Oleh sebab itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan dua sampel sektor sebagai bahan acuan untuk melihat perbandingan antar sektor. Sektor lain yang dapat digunakan diantaranya ialah sektor pertanian, pertambangan, manufaktur dan perbankan.
2. Menambahkan variasi proksi pada variabel dependennya yaitu stuktur modal, diantaranya seperti *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) agar dapat diketahui perbedaan dari masing-masing proksi yang digunakan.
3. Menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian ini untuk mengukur variabel *gender*, seperti menggunakan *dummy*.
4. Agar penelitian lebih spesifik, peneliti sarankan menggunakan variabel independen yang berpengaruh secara signifikan di dalam penelitian ini untuk meningkatkan nilai koefisien determinasi (R^2), diantaranya adalah *profitabilitas*, *likuiditas* dan *sales growth*.