

---

---

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *NON-DEBT TAX SHIELD*, *OPERATING LEVERAGE*, *CASH HOLDING* DAN RISIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

Henarani Claudia Erwan <sup>a</sup>, Titis Puspitaningrum Dewi Kartika (Correspondent Author)<sup>b</sup>

Jurusan Akuntansi, Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya,

Jl. Wonorejo Utara No.16, Surabaya, Indonesia <sup>a</sup>

Jurusan Akuntansi, Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya,

Jl. Wonorejo Utara No.16, Surabaya, Indonesia <sup>b</sup>

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, *non dep tax shield*, *operating leverage*, *cash holding* dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan kontribusi terkait teori struktur modal pada perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diproksikan dengan perhitungan saham manajerial dibagi saham beredar, *non debt tax shield* diproksikan dengan penyusutan dibagi total asset, *operating leverage* diproksikan dengan *Degree of Leveragae* (DOL) *cash holding* diproksikan dengan perhitungan kas dan setara kas, risiko usaha diproksikan dengan EBIT dibagi total asset serta struktur modal diproksikan dengan DER. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018 sampai dengan 2020 dan terdapat 193 perusahaan manufaktur. Teknik Analisa menggunakan uji regresi dan menunjukkan bahwa: kepemilikan manajerial. Non debt tax shield, cash holding berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan leverage operasi dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap truktur modal.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial; Non-Debt Tax Shield; Operating Leverage; Cash Holding; Risiko Bisnis; Struktur Modal

***THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, NON-DEBT TAX SHIELD, OPERATING LEVERAGE, CASH HOLDING AND BUSINESS RISK ON CAPITAL STRUCTURE OF MANUFACTURING COMPANY***

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership, non-debt tax shield, operating leverage, cash holding, and business risk on capital structure. This study contributes to the theory of capital structure in manufacturing companies. In this study, managerial ownership is proxied by the calculation of managerial shares divided by outstanding shares, non-debt tax shield is proxied by depreciation divided by total assets, operating leverage is proxied by Degree Of Leverage (DOL), cash holding is proxied by the calculation of cash and cash equivalents, and business risk. proxied by EBIT divided by total assets. While the capital structure is proxied by the Debt Equity Ratio (DER). The sample of this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange is 193 and the research period was for three consecutive years (2018-2020). The data analysis technique in this study used descriptive analysis, classical assumption test, and multiple regression analysis. The results showed that managerial ownership, non-debt tax shield, cash holding had a significant effect on capital structure. Meanwhile, operating leverage and business risk have no Significant Effect on Capital Structure.*

**Keywords:** *Managerial Ownershi; Non-Debt Tax Shield; Operating Leverage; Cash Holding; Business Risk; Capital Structure*

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan kondisi ekonomi telah masuk pada era globalisasi. Kepala BPS Suhariyanto mengatakan bahwa penurunan pada industri Barang dari karet dan plastik dikarenakan adanya penurunan permintaan dari konsumen, baik dari dalam negeri maupun domestik. Adanya penurunan dalam industri batu bara dikarenakan harga batu bara yang kian merosot dan melemah hingga 22% pada kuartal II-2019 ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Akibatnya, kontribusi industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menurun dalam setiap tahun. Dari hasil grafik porsi industri manufaktur menunjukkan bahwa PDB di kuartal II-2019, mempunyai nilai 19,52%, nilai ini adalah yang nilai PDB paling rendah sejak tahun 2014. Dilihat dari segi perkembangannya, kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB semakin menurun. Hal ini dikarenakan masyarakat Indonesia yang lebih suka berbisnis barang mentah dimana hal ini minim nilai daripada menjadikan barang mentah tersebut menjadi produk jadi. Apabila tren ini terus terjadi, maka Indonesia kesulitan pada persaingan pasar internasional dengan negara lain.

Kepala BPS Suhariyanto mengatakan bahwa penurunan pada industri Barang dari karet dan plastik dikarenakan adanya penurunan permintaan dari konsumen, baik dari dalam negeri maupun domestik. Adanya penurunan dalam industri batu bara dikarenakan harga batu bara yang kian merosot dan melemah hingga 22% pada kuartal II-2019 ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Akibatnya, kontribusi industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menurun dalam setiap tahun. Dari hasil grafik porsi industri manufaktur menunjukkan bahwa PDB di kuartal II-2019, mempunyai nilai 19,52%, nilai ini adalah yang nilai PDB paling rendah sejak tahun 2014. Dilihat dari segi perkembangannya, kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB semakin menurun. Hal ini dikarenakan masyarakat Indonesia yang lebih suka berbisnis barang mentah dimana hal ini minim nilai daripada menjadikan barang mentah tersebut menjadi produk jadi. Apabila tren ini terus terjadi, maka Indonesia kesulitan pada persaingan pasar internasional dengan negara lain.

Penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal agar perusahaan dapat merancang struktur modal perusahaan yang baik di masa yang akan datang dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan daya saing perusahaan antar negara lain. Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan dan beberapa penelitian terdapat ketidakkonsistenan hasil, oleh karena itu penelitian saat ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan setiap variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu, sehingga mengangkat judul pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Non-debt Tax Shield*, *Operating Leverage*, *Cash Holding* dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Agency Theory (Teori Agensi)*

Menurut teori ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Pada saat menjalankan fungsinya dengan baik, manajemen diberikan imbalan dan pengawasan. Bentuk pengawasan yang diberikan kepada manajemen perusahaan diantaranya seperti pengikatan agen, memeriksa laporan keuangan, serta pembatasan terhadap pengambilan keputusan yang diambil oleh manajemen. Teori agensi menjelaskan keterkaitan antara pemegang saham dan manajer perusahaan Cahyani & Isbanah, (2019).

### *Trade Off Theory*

Teori *Trade Off* dikenalkan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Dalam teori ini menyebutkan bahwa adanya keterikatan risiko bangkrut dan pemakaian hutang yang dikarenakan oleh ketetapan modal yang dipilih oleh perusahaan. Brigham (2010:115) menyatakan bahwa perusahaan berdasar pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan

---

menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Apabila keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menambah hutang lebih besar, maka penambahan hutang tersebut dapat diperkenankan.

### ***Pecking Order Theory***

Donaldson pertama kali mengenalkan teori ini pada tahun 1961. Menurut teori *pecking order* suatu perusahaan akan lebih suka melakukan pembiayaan dari hasil aktivitas dan operasional perusahaan yaitu laba ditahan. Apabila pendanaan atau pembiayaan dari eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, lalu menerbitkan sekuritas yang bersifat opsi, yaitu seperti obligasi konversi, dan jika tidak mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham yang dimiliki perusahaan. *Pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan profit yang tinggi justru hutang yang digunakan sedikit, hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki penghasilan yang tinggi akan lebih memilih menetapkan sumber modal internal yang tinggi, jadi perusahaan tidak memerlukan hutang yang banyak.

### **Pengaruh Kepemilikan Manjerial terhadap Struktur Modal**

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, alasannya adalah karena semakin tinggi kepemilikan oleh manajerial dalam suatu perusahaan, maka manajer akan cenderung untuk menerapkan kebijakan hutang yang kecil, dikarenakan manajemen perusahaan ikut menganggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Manajemen perusahaan tidak ingin mengambil risiko jika manajemen perusahaan harus menanggung hutang perusahaan, jadi manajemen akan memilih untuk menggunakan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan dengan skala yang kecil. Penelitian Rahmadianti & Yuliandi (2020) menyatakan bahwa kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Miraza & Muniruddin (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap Stuktur Modal**

Sebuah perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang cenderung besar akan mengharapkan arus kas seperti pengurangan hutang. Brigham & Houston, 2011:155 menyatakan bahwa alasan utama perusahaan menggunakan hutang adalah sebagai pengurang pajak yang mana hal ini akan mengurangi biaya hutang efektif. Apabila laba perusahaan tinggi, maka akan semakin tinggi pula tarif pajak yang akan diterima oleh perusahaan dari hasil pengurangan biaya bunga hutang perusahaan. Penelitian Nainggolan (2017) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Dewi & Dana (2017) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

H2: *Non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Stuktur Modal**

Semakin tinggi tingkat *operating leverage* maka akan semakin rendah tingkat utang perusahaan tersebut. Sudiyatno (2011) menyatakan bahwa dengan memutuskan untuk mempertahankan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat *operating leverage* yang besar maka dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Penelitian Agustin et al (2020), menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Yulianti & Triyonowati (2020) menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal.

H3: *Operating Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

---

### Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal

Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan hal yang penting dalam pengambilan keputusan keuangan oleh seorang manajer keuangan, karena *cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, yaitu dapat dibagikan kepada pemegang saham berupa deviden, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpan untuk kepentingan perusahaan dimasa mendatang. *Cash holding* merupakan keputusan keuangan yang erat kaitannya dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal di suatu perusahaan. Perusahaan harus menjaga kas yang mereka miliki ditingkat yang optimal, karena jika perusahaan menahan kas terlalu banyak dalam bentuk aset perusahaan, hal ini mengindikasikan perusahaan tersebut tidak produktif dan perusahaan akan memerlukan banyak biaya yang akan digunakan. Penelitian Nainggolan (2017), menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Labibah & Andayani (2019) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap struktur modal.

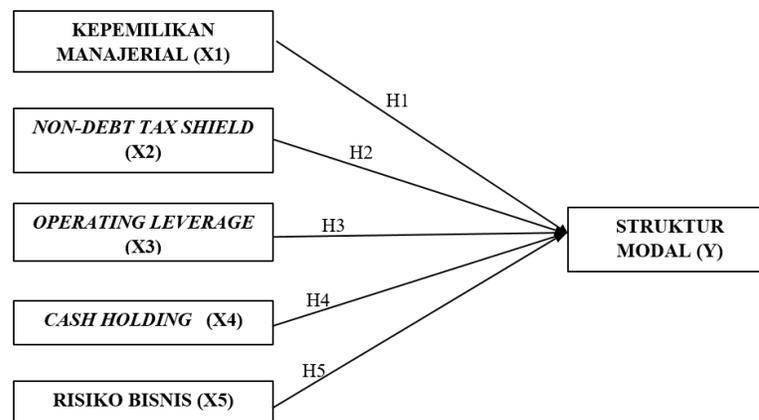
H4 : *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

### Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Gitman & Michael (2003:215) mendefinisikan risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, yaitu kemungkinan tidak mampuan perusahaan melakukan pendanaan dalam aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memanfaatkan lebih sedikit hutang karena jika semakin tinggi risiko bisnis, peningkatan utang akan memperbesar beban bunga dan akan menurunkan laba, hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Tujuan dari risiko bisnis untuk mengetahui potensi yang menguntungkan dan merugikan dari semua faktor yang memberikan dampak pada perusahaan. Penelitian Sari & Ardini (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian Cahyani & Isbanah (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

H5: Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

### Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

---



---

## METODE PENELITIAN

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada BEI sedangkan yang menjadi sampelnya adalah perusahaan manufaktur tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel adalah dengan menggunakan purposive sampling dengan kriteria data lengkap.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Struktural Modal dan variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, *Non-debt Tax Shield*, *Operating Leverage*, *Cash Holding* dan Risiko Bisnis.

### Definisi Operasional Variabel

#### Struktur Modal

Struktur modal merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas yang dipakai untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Pada penelitian ini menghitung struktur modal dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh pihak manajer dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$KM = \frac{\sum \text{SAHAM MANAJERIAL}}{\sum \text{SAHAM BEREDAR}}$$

#### *Non-debt Tax Shield*

*Non-debt tax shield* merupakan variabel sebagai penentu kebijakan pada struktur modal dan tidak memiliki hubungan dengan pengurangan pajak penghasilan, karena *non-debt tax shield* bukan sebagai pengurang pendapatan dalam laporan laba rugi yang dapat mengurangi pajak penghasilan *Non-debt tax shield* dapat diukur dengan dengan :

$$NDTS = \frac{\text{DEPRESIASI}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

#### *Operating Leverage*

*Operating leverage* adalah ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh hasil pengembalian yang besar. *Operating leverage* dapat diukur dengan :

$$DOL = \frac{\% \Delta \text{Earning Before Interest and Taxes}}{\% \Delta \text{Sales}}$$

#### *Cash Holding*

*Cash holding* merupakan pengelolaan uang kas yang dipakai oleh perusahaan dalam usahanya untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang efisien. *Cash holding* dapat diukur dengan :

$$CASH\ HOLDING = \frac{KAS + SETARA\ KAS}{TOTAL\ AKTIVA - KAS}$$

Risiko Bisnis

Risiko yang akan dialami perusahaan ketika menjalankan aktivitas operasional adalah risiko bisnis. Rumus risiko bisnis adalah :

$$RISIKO\ BISNIS = \frac{EBIT}{TOTAL\ ASSET} \times 100\%$$

## HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

### Uji Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS 24 dapat diuraikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	569	1.32231	1.94694	.3381047	.49030667
KM	569	.000	1.005	.24204	.317351
NDTS	569	-.98948	1.76226	.2399802	.36807045
OPR	569	-4.5060	4.9256	.2013777	1.39689592
CASH	569	-.37238	.99279	.0866023	.12210362
RB	569	-3.555	1.907	.08448	.344953
Valid N (listwise)	569				

### Struktur Modal (Y)

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel ukuran perusahaan dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten BIMA (2019) sebesar 1,94694, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutang secara efektif, sehingga DER perusahaan BIMA tinggi dan nilai minimum dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten ALMI (2019) sebesar 0,0010. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan dalam memenuhi kebutuhan hutang perusahaan dapat dilakukan secara efektif sehingga rasio struktur modal rendah. Nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,3927498 dan nilai standar deviasi 0,44707882 yang artinya jarak antara satu data dengan data yang lain sebesar 0,05432902. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata – rata (*mean*) mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

### Kepemilikan Manajerial (X1)

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel kepemilikan manajerial dimiliki perusahaan dengan kode emiten UCID (2018) sebesar 1,005 dan nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti perusahaan dengan kode emiten ADES (2018, 2019 dan 2020),

perusahaan ADMG (2018, 2019 dan 2020) dan beberapa perusahaan lainnya. Nilai ini menunjukkan rata-rata proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan sangat kecil, bahkan sebagian besar perusahaan sahamnya tidak dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,24204 yang diperoleh dari total keseluruhan nilai Kepemilikan Manajerial dengan banyaknya perusahaan yang terkait sehingga diperoleh hasil tersebut sebagai nilai rata-rata kepemilikan manajerial. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,317351. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

#### **Non – debt Tax Shield (X2)**

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel *non-debt tax shield* dimiliki perusahaan dengan kode emiten TFCO (2020) sebesar 1,76226 dan nilai minimum sebesar 0,0004 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten SRSN (2020). Nilai minimum mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki beban depresiasi yang cukup rendah. Semakin tinggi NDTs dalam suatu perusahaan mengindikasikan bahwa beban depresiasi yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3101378 yang diperoleh dari total keseluruhan nilai *non-debt tax shield* dengan banyaknya perusahaan yang terkait sehingga diperoleh hasil tersebut sebagai nilai rata-rata *non-debt tax shield*. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,31114751. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

#### **Operating Leverage (X3)**

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel *operating leverage* dimiliki perusahaan dengan kode emiten CLEO (2020) sebesar 4,9256 dan nilai minimum sebesar -4.50601 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten SRIL (2020). Perusahaan yang memiliki nilai *operating leverage* yang tinggi akan semakin rendah tingkat struktur modalnya karena semakin rendah pula tingkat hutang pada perusahaan tersebut. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1682746 yang diperoleh dari total keseluruhan nilai *operating leverage* dengan banyaknya perusahaan yang terkait sehingga diperoleh hasil tersebut sebagai nilai rata-rata *operating leverage*. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 1.07468426 Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

#### **Cash Holding (X4)**

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel *cash holding* dimiliki perusahaan dengan kode emiten IFII (2018) sebesar 0,99279 dan nilai minimum sebesar -0.37238 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten INRU (2020). Perusahaan yang dapat menjaga nilai kas ditingkat yang optimal menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana untuk mendanai kegiatan investasi pada perusahaan tersebut dengan menggunakan *cash holding*. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0866025 yang diperoleh dari total keseluruhan nilai *cash holding* dengan banyaknya perusahaan yang terkait sehingga diperoleh hasil tersebut sebagai nilai rata-rata *cash holding*. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,12210377. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

#### **Risiko Bisnis (X5)**

Pada hasil uji analisis menunjukkan nilai maksimum variabel risiko bisnis dimiliki perusahaan dengan kode emiten INRU (2019) sebesar 3,55500 dan nilai minimum sebesar 0,00100 yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode emiten BTEK (2019). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung memanfaatkan lebih sedikit hutang karena jika semakin tinggi risiko bisnis, peningkatan utang akan memperbesar beban bunga dan akan menurunkan laba, hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1439156 yang diperoleh dari total keseluruhan nilai risiko bisnis dengan banyaknya perusahaan yang terkait sehingga diperoleh hasil

tersebut sebagai nilai rata-rata risiko bisnis. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,32467414. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang digunakan semakin besar.

Hasil Analisa Uji Statistik t dengan tingkat signifikan 5% disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji t

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.444	.034		13.192	.000
KM	-.120	.065	-.077	-1.836	.067
NDTS	-.008	.056	-.006	-.150	.031
OPR_LEV	.016	.014	.045	1.104	.270
CASH_HOLD	-.843	.167	-.210	-5.058	.000
RB	-.061	.059	-.043	-1.036	.300

Sumber: data diolah

**1. Uji Hipotesis Kepemilikan Manajerial (H1)**

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -2.179 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,030 < 0,05$  yang berarti signifikan. Hasil uji dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

**2. Uji Hipotesis *Non-debt Tax Shield* (H2)**

Tabel 4.11 menunjukkan T hitung sebesar 3,230 dengan tingkat signifikansi  $0,001 < 0,05$  yang berarti variabel tersebut signifikan. Hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

**3. Uji Hipotesis *Operating Leverage* (H3)**

Tabel 4.11 menunjukkan T hitung sebesar 1.357 dengan tingkat signifikansi  $0,175 > 0,05$  yang berarti tidak signifikan. Hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**4. Uji Hipotesis *Cash Holding* (H4)**

Tabel 4.11 menunjukkan T hitung sebesar -6.852 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  yang berarti signifikan. Hasil uji ini menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap struktur modal.

**5. Uji Hipotesis Risiko Bisnis (H5)**

Berdasarkan tabel menunjukkan nilai t hitung sebesar 2.243 dan tabel bagian signifikansi diatas 0,05 sebesar  $0,125 < 0,05$  yang berarti tidak signifikan. Disimpulkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Pembahasan**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen memiliki kecenderungan untuk menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal ini dikarenakan manajemen perusahaan ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Teori keagenan menyatakan bahwa konflik dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan.

### **Pengaruh *Non-debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian memunculkan kesimpulan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Tingkat depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi dan semakin tinggi aset tetap yang di investasikan akan semakin tinggi dan besar pula manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal perusahaan yang berupa hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyebutkan apabila perusahaan memiliki dana internal yang besar maka perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum penggunaan hutang. Adanya pengaruh antara *non-debt tax shield* dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam menentukan kebijakan struktur modal dengan mempertimbangkan *non-debt tax shield*, sehingga peningkatan NDTS akan berpengaruh terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *operating leverage* dengan struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi beban operasional yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai operasinya yang bisa diperoleh dari eksternal perusahaan seperti hutang. Hal ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang mana perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan. Tingginya tingkat *operating leverage* mengindikasikan perusahaan mempunyai biaya yang tetap yang tinggi pula.

### **Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara *cash holding* dengan struktur modal. Pada penelitian ini disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia dalam mendanai investasi. *Cash holding* berpengaruh signifikan hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang mana menurut teori ini perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang. Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cenderung menggunakan pendanaan internal yang berasal dari *cash holding* dibandingkan dengan melakukan hutang.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara risiko bisnis dengan struktur modal. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa apabila keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menambah hutang lebih besar maka penambahan hutang tersebut dapat diperkenankan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan mengakibatkan kreditur atau pemberi hutang ragu dalam memberikan pinjamannya karena kemungkinan perusahaan tersebut.

---

## KESIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah *pertama*, Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen memiliki kecenderungan untuk menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal ini dikarenakan manajemen perusahaan ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*

*Kedua*, Variabel *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Tingkat depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi dan semakin tinggi aset tetap yang di investasikan akan semakin tinggi dan besar pula manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan dana eksternal perusahaan yang berupa hutang.

*Ketiga*, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Perusahaan dengan *operating leverage* yang sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang kecil.

*Keempat*, *Cash holding* memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Dari hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* merupakan salah satu faktor untuk menentukan struktur modal dalam perusahaan. Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cenderung menggunakan pendanaan internal yang berasal dari *cash holding* dibandingkan dengan melakukan hutang.

*Kelima*, Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan mengakibatkan kreditur atau pemberi hutang ragu dalam memberikan pinjamannya karena kemungkinan perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutangnya. Semakin tinggi peningkatan aset yang menggunakan modal dari luar perusahaan, maka risiko bisnis yang dimiliki perusahaan akan semakin besar.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dimana Uji normalitas data yang dihasilkan setelah dilakukan *outlier* masih kurang dari nilai signifikansi ( $< 0,05$ ), sehingga penelitian ini memiliki data yang tidak normal dan beberapa perusahaan manufaktur ditahun 2020 belum menerbitkan laporan keuangannya.

Saran dalam penelitian ini adalah Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian yang lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal karena banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yang belum digunakan dalam penelitian ini dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode waktu agar terhindar dari data yang tidak bedistribusi normal dan menghilangkan kesenjangan data yang mengakibatkan muncul data esktrim.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, K. L., Salim, U., & Andarwati, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Iqtishoduna*, 16(1), 17–38. <https://doi.org/10.18860/iq.v16i1.7276>
- Brigham, Eugene F, & Houston, J. F. (2011). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.). Salemba Empat
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(1), 124–132.
-

- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5775–5803.
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). pengaruh growth opportunity, likuiditas, non-debt tax shield dan fixed asset ratio terhadap struktur modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772–801.
- Fred, J., & Copeland, T. E. (2002). *Manajemen Keuangan Jilid I* (9th ed.). Binarupa Aksara.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Hardanti, S., & Gunawan, B. (2010). Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 148–165.
- Joyo, M. A., & Ahmad, N. (2017). *The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields on Capital Structure : A The Role of Business Risk and Non Debt Tax Shields on Capital Structure : A study based on Cement Sector in Pakistan. December*. <https://doi.org/10.46745/ilma.jbs.2017.13.02.04>
- Pendapatan, Corporate Tax Rate, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(3), 73–85.
- Nainggolan, M. (2017). 濟無No Title No Title. *Africa's Potential for the Ecological Intensification of Agriculture*, 53(9), 1689–1699.
- Rahmadiani, M., & Yuliandi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial , dan Pajak Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36.
- Sawir, A. (2008). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Syamsudin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
-