

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan menyampaikan laporan keuangannya. Hasil perolehan sampel dari kriteria purposive sampling yaitu diperoleh sebanyak 53 sampel yang selalu menyampaikan laporan keuangannya mulai dari tahun 2013 sampai dengan 2017.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di BEI tahun 2013-2017
2. Perusahaan pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember secara konsisten dari tahun 2013-2017.
3. Perusahaan pertambangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Tabel 4.1 Proses Pengambilan Sampel

Proses Seleksi Sampel

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	Jumlah
Jumlah Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan 2017	39	39	40	38	41	197
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan dan data yang tidak lengkap untuk penelitian		2	7	5	4	(18)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan institusional	25	26	25	22	21	(119)
Data outlier						(7)
						53

Sumber : Lampiran 1

B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum serta range.

Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel kepemilikan manajerial, institusional, ukuran perusahaan, resiko bisnis, struktur asset, profitabilitas dan struktur modal disajikan dalam tabel

Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DER	53	1.740098	0.967762	8.847592	0.108390	2.105343
MNJ	53	0.126210	0.003460	0.650187	2.24E-05	0.203178
INST	53	0.535154	0.529943	0.931410	0.100000	0.232575
SIZE	53	15.17821	15.45484	18.34075	11.83038	1.779859
RISK	53	0.087234	0.045118	0.573307	0.004025	0.105865
SA	53	0.223034	0.216057	0.512245	0.004180	0.101364
PROF	53	0.062651	0.071757	1.451154	-0.47513	0.285955
Valid N (listwise)	53					

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, deskripsi data yang digunakan sebagai sampel dapat dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal yang diukur dengan rasio debt to equity ratio (DER) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.740098 dengan standar deviasi sebesar 2.105343. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1.740098 kali dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai debt to equity ratio (DER) di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari debt to equity ratio (DER) diperoleh sebesar 0.108390 yang dimiliki oleh Harum Energy Tbk pada tahun 2015, sedangkan debt to equity ratio (DER) terbesar adalah sebesar 8.847592 kali dari modal sendiri yang dimiliki oleh Delta Dunia Makmur Tbk pada tahun 2013.

Hasil statistik deskriptif mengenai kepemilikan manajerial (MNJ) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2013

yaitu sebesar 2.24E-05. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Bayan Resources Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.650187. Kepemilikan manajerial (MNJ) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.126210 dengan standar deviasi sebesar 0.203178.

Hasil statistik deskriptif mengenai kepemilikan institusional (INST) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Bayan Resources Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.100000. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2013 sampai 2016 yaitu sebesar 0.931410. Kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.535154 dengan standar deviasi sebesar 0.232575.

Hasil statistik deskriptif mengenai ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Perdana Karya Perkasa Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 11.83038. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Adaro Energy Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 18.34075. Ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15.17821 dengan standar deviasi sebesar 1.779859.

Hasil statistik deskriptif mengenai risiko bisnis (RISK) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Citatah Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0.004025. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.573307. risiko bisnis (RISK) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.087234 dengan standar deviasi sebesar 0.105865.

Hasil statistik deskriptif mengenai struktur aset (SA) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Mitra Investindo Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.004180. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Delta Dunia Makmur Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.512245. Struktur aset (SA) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.223034 dengan standar deviasi sebesar 0.101364.

Hasil statistik deskriptif mengenai profitabilitas (PROF) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Bayan Resources Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar -0.47513. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 1.451154. Profitabilitas (PROF) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.062651 dengan standar deviasi sebesar 0.285955.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan maksud untuk melihat distribusi normal atau tidaknya data yang dianalisis. Pengujian ini untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Salah satu cara untuk mendeteksi nilai residual normal atau tidak, maka digunakan uji *Kolmogorov Smirnov* (Uji K-S). Hipotesis yang digunakan adalah data residual tidak berdistribusi normal (H_0) dan data residual berdistribusi normal (H_a). Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05.

Sebaliknya, apabila nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau data tidak memenuhi uji normalitas (Ghozali, 2011). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		residual
N		53
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	1.641235
Most Extreme Differences	Absolute	0.114
	Positive	0.114
	Negative	-0.056
Test Statistic		0.114
Asymp. Sig. (2-tailed)		.084 ^c

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan tabel *One-Sample Kolmogorov-Sminov* diketahui total data 53 dengan besar signifikasinya sebesar 0,084 lebih besar dari α (0,05). Hal ini berarti data residual berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. *Tolerance* mengukur variabilititas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel

independen lainnya, sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, karena $VIF = 1 / tolerance$. Data dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila memiliki nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai $VIF < 10$ (Ghozali, 2011). Uji Multikolenieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* yang hasilnya disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.4

Variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MNJ	3.297433	2.324598
INST	2.905742	2.684101
SIZE	0.025774	1.394362
RISK	8.837265	1.691382
SA	8.937026	1.568100
PROF	1.151470	1.607925

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *variance Inflation Factor (VIF)* untuk masing-masing variabel < 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi untuk masing-masing variabel tidak terjadi multikolenieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model dikatakan baik apabila homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah

heteroskedastisitas. Beberapa metode tersebut adalah: metode grafik, Uji Park, Uji Glejser, Uji Harvey, Uji Korelasi Spearman, Uji Goldfeld-Quandt, Uji Bruesch-Pagan-Godfrey dan Uji White.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam menggunakan aplikasi Eviews 7 dan dalam penelitian ini dengan uji Harvey yang tersedia dalam aplikasi Eviews 7. Apabila nilai $Obs \cdot R\text{-squared}$ lebih besar dari tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$ (0,05) maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	2.026376	Prob. F(6,46)	0.0812

Sumber : Lampiran 6

Dari tabel Harvey, dapat dilihat bahwa nilai Prob. F adalah sebesar $0.0812 > \alpha = 5\%$ (0,05) maka dapat dikatakan penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan model regresi ini layak digunakan.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Autocorelation Test: Durbin Watson				
DI	Du	Dw	4-du	4-dw
13,177	18,166	1,898344	21,834	26,823

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan pada tabel hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat data sebanyak 53 sampel dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,898344. Nilai ini

akan dibandingkan dengan tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) 53 dan jumlah variabel 6 (k=6), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson $du = 1,8166$.

Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 2,1834 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $dU < DW < 4-dU = 1,8166 < 1,898344 < 2,1834$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokolerasi.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, profitabilitas terhadap variabel terikat (struktur modal). Pengelolaan data dilakukan dengan menggunakan Eviews. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan parsial. Hasil analisis disajikan dalam tabel berikut:

1. Uji Parsial Uji t

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur aset, profitabilitas terhadap variabel terikat (struktur modal) yang merupakan variabel dependennya. Hasil Pengujian disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.7 Hasil Uji t
Hasil Pengujian Secara Parsial Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur
Modal

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.44379	2.443726	-0.181604	0.8567
MNJ	-0.891921	1.815883	-0.491178	0.6256
INST	-0.330475	1.704624	-0.19387	0.8471
SIZE	-0.013641	0.160544	-0.084968	0.9327
RISK	2.203072	2.972754	0.741088	0.4624
SA	11.99642	2.989486	4.012869	0.0002
PROF	-2.991658	1.073066	-2.787954	0.0077

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$y = (-0.44379) + (-0.891921) \text{ MNJ} + (-0.330475) \text{ INST} + (-0.013641) \text{ SIZE} + 2.203072 \text{ RISK} + 11.99642 \text{ SA} + (-2.991658) \text{ PROF}$$

Dari Persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar -0.891921. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0.491178 dan nilai signifikansi sebesar 0.6256. Nilai signifikansi menunjukkan lebih dari 5%, maka tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, sehingga hipotesis satu ditolak.

b. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel kepemilikan institusional sebesar -0.330475. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0.19387 dan nilai signifikansi sebesar 0.8471. Nilai signifikansi menunjukkan lebih dari 5%, maka tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal, sehingga hipotesis dua ditolak.

c. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar -0.013641. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0.084968 dan nilai signifikansi sebesar 0.9327. Nilai signifikansi menunjukkan lebih dari 5%, maka tidak terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sehingga hipotesis tiga ditolak.

d. Risiko Bisnis

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel risiko bisnis sebesar 2.203072. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0.741088 dan nilai signifikansi sebesar 0.4624. Nilai signifikansi menunjukkan lebih dari 5%, maka tidak terdapat pengaruh signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal, sehingga hipotesis empat ditolak.

e. Struktur Aset

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel struktur aset sebesar 11.99642. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.012869 dan nilai signifikansi sebesar 0.0002. Nilai signifikansi menunjukkan kurang dari 5%, maka terdapat pengaruh signifikan struktur aset terhadap struktur modal, sehingga hipotesis empat diterima.

f. Profitabilitas

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil perhitungan persamaan regresi linear berganda didapatkan nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar -2.991658. Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -2.787954 dan nilai signifikansi sebesar 0.0077. Nilai signifikansi menunjukkan kurang dari 5%, maka terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap struktur modal, sehingga hipotesis empat diterima.

2. Uji Simultan Uji F

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.8 *F-test* diperoleh nilai F hitung sebesar 4.949026 dengan nilai signifikansi 0.000556. Nilai signifikansi dalam uji ini menunjukkan lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi stuktur modal atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur asset dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 4.8 Hasil Uji F
Hasil Pengujian Secara Simultan Faktor yang mempengaruhi Struktur
Modal

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.44379	2.443726	-0.1816	0.8567
MNJ	-0.89192	1.815883	-0.49118	0.6256
INST	-0.33048	1.704624	-0.19387	0.8471
SIZE	-0.01364	0.160544	-0.08497	0.9327
RISK	2.203072	2.972754	0.741088	0.4624
SA	11.99642	2.989486	4.012869	0.0002
PROF	-2.99166	1.073066	-2.78795	0.0077
R-squared	0.392291			
Adjusted R-squared	0.313025			
F-statistic	4.949026			
Prob(F-statistic)	0.000556			

Sumber : Lampiran 7

3. Uji Koefisien Determinansi R^2

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan *Adjusted R²* untuk mengevaluasi model regresi karena *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut ini :

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *Adjusted R²* sebesar 0.313025. Hal ini berarti bahwa 31,3% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur asset dan profitabilitas

sedangkan sisanya sebesar 68,7% struktur modal dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lainnya diluar model.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.44379	2.443726	-0.1816	0.8567
MNJ	-0.89192	1.815883	-0.49118	0.6256
INST	-0.33048	1.704624	-0.19387	0.8471
SIZE	-0.01364	0.160544	-0.08497	0.9327
RISK	2.203072	2.972754	0.741088	0.4624
SA	11.99642	2.989486	4.012869	0.0002
PROF	-2.99166	1.073066	-2.78795	0.0077
R-squared	0.392291			
Adjusted R-squared	0.313025			
F-statistic	4.949026			
Prob(F-statistic)	0.000556			

Sumber : Lampiran 7

E. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis, struktur asset dan profitabilitas secara parsial dan simultan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Pembahasan dari hasil pengujian yaitu:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis statistik untuk variabel kepemilikan manajerial diketahui bahwa regresi kepemilikan manajerial bernilai -0,491178. Hasil statistik uji-t untuk variabel struktur aktiva diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,6256, sehingga lebih besar dari nilai toleransi kesalahan sebesar 0,05. Dapat

disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

Pihak manajerial di perusahaan pertambangan di Indonesia bukanlah pihak yang mendominasi pengambilan keputusan pendanaan dari hutang. Alasan yang mendasari hasil penelitian ini adalah perusahaan pertambangan merupakan perusahaan terbuka yang pengambilan keputusannya melalui RUPS. Di dalam RUPS, pemegang saham mayoritas (*blockholders*) masih memegang peranan penting di perusahaan (Taufiq & Paulus, 2017). Sementara berdasarkan nilai rata-ratanya (mean), kepemilikan manajerial pada perusahaan pertambangan hanya sebesar 12,6% yang artinya bukan termasuk pemegang saham mayoritas. Hal ini menyebabkan kepemilikan manajerial memiliki peranan yang tidak besar dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan sehingga keberadaannya tidak mempengaruhi DER pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Taufiq & Paulus (2017) dan Khairani (2015) yang membuktikan tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan nilai t hitung sebesar sebesar -0,193870 dan nilai signifikansi sebesar

0,8471. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua ini ditolak.

Dalam penelitian ini rata-rata perusahaan pertambangan menggunakan hutang sebesar 1.74 kali dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hal tersebut, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hal ini bisa disebabkan karena kepemilikan institusional atau dalam bentuk perusahaan tidak menggunakan hutang untuk pendanaan sesuai dengan teori trade off yang menyatakan penggunaan hutang 100 persen sulit untuk dijumpai, semakin tinggi hutang semakin tinggi pula beban yang harus di tanggung. Kemungkinan dalam penelitian ini jika hutang sudah melampau batas optimal maka pihak institusional sebagai pemegang saham mayoritas akan mengambil keputusan untuk mengurangi hutangnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wimelda & Marlinah (2013) dan penelitian Vito (2014), dimana kepemilikan institusional tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pengujian pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan nilai t hitung sebesar $-0,084968$ dan nilai signifikansi sebesar $0,9327$. Dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Struktur Modal, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Kemungkinan yang dapat terjadi pada penelitian ini adalah bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal dibandingkan dengan hutang. Teori menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang. Kemungkinan yang lainnya adalah bahwa perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya juga mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan (2016) dan Firmanti (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Friska Firmanti (2011) dan Haryanto (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Pada pengujian hipotesis keempat, maka diperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan hutang (struktur modal). Ini dapat dilihat dari nilai *t* hitung bernilai 0.741088 dengan nilai signifikansi 0.4624.

Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan *internal* daripada *external* (hutang), perusahaan dengan tingkat risiko tinggi menggunakan hutang ketika hutang dinilai bisa berdampak dalam menaikkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi bisa tidak menggunakan hutang karena dengan berhutang akan menambah beban dalam mengembalikan hutang mereka. Hal tersebut, disesuaikan dengan kondisi perusahaan yang dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan untuk menggunakan hutang karena kebutuhan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha maupun keterbatasan dana yang mengharuskan perusahaan menggunakan dana dari hutang. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan sehingga tidak mengandalkan pada satu sumber pendanaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) serta Nurmadi (2013) namun tidak konsisten dengan penelitian Furi (2012) dan Bunga & Taufiq (2015).

5. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Pada pengujian hipotesis kelima, maka diperoleh hasil bahwa variabel struktur aset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap penggunaan hutang (struktur modal). Ini dapat dilihat dari nilai t hitung tingkat pertumbuhan bernilai 4,012869 dan tingkat signifikansinya sebesar 0,0002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset perusahaan, maka semakin tinggi pula proporsi penggunaan hutang yang digunakan perusahaan.

Hal ini konsisten dengan penelitian Farah (2010). Semakin tinggi struktur aktiva menunjukkan bahwa hutang yang diambil oleh perusahaan juga semakin besar. Dengan mengasumsikan hal lain konstan, maka jika aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan hutang juga akan semakin meningkat. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah hutang yang dapat diberikan oleh kreditur kepada perusahaan. Kreditur akan sangat berhati-hati dalam memberikan hutang kepada perusahaan, dan pihak kreditur mungkin hanya akan memberikan hutang baru kepada perusahaan ketika kreditur tersebut mendapatkan jaminan yang memberikan kepastian perlindungan bagi kepentingan mereka. Jaminan yang dapat memberikan kepastian perlindungan bagi pihak kreditur adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Terlebih dalam sektor pertambangan, kondisi ketidakpastian dan risiko yang tinggi yang dihadapi perusahaan pertambangan, menyebabkan pihak kreditur mungkin sangat berhati-hati dalam memberikan hutang kepada perusahaan, dan pihak kreditur mungkin hanya akan memberikan hutang baru kepada

perusahaan ketika kreditur tersebut mendapatkan jaminan/*collateral* yang memberikan kepastian perlindungan bagi kepentingan mereka, dan *collateral* yang dapat memberikan kepastian perlindungan bagi pihak kreditur adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini konsisten dengan pernyataan hipotesis awal penelitian ini, dan hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmadi (2013) dan Sansoethan (2016).

6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pada pengujian hipotesis keenam, maka diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan hutang (struktur modal). Ini dapat dilihat dari nilai *t* hitung profitabilitas bernilai -2.787954 dengan nilai signifikansi 0.0077. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin *profitable* perusahaan, maka perusahaan cenderung mengurangi proporsi hutangnya. Semakin besar *profit* perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya dari sumber internal (seperti laba ditahan). Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil struktur modalnya, karena perusahaan yang semakin untung, akan menggunakan dana internalnya untuk pendanaan perusahaannya, sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana

eksternalnya melainkan menggunakan dana internalnya. Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis awal penelitian serta mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2010) dan Laksana (2016) profitabilitas ditemukan berhubungan negatif dengan hutang sehingga sesuai dengan hipotesis *pecking order* yang mempunyai preferensi pendanaan dengan dana internal berupa laba ditahan yang menyatakan profitabilitas berhubungan negative terhadap *Financial Leverage*, yang artinya semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil keputusan pendanaan melalui hutang.