

**PENGARUH AGENCY COST, FIRM SIZE, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA SUB SEKTOR PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Noviana

email: Noviana15111995@gmail.com

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan pada periode 2011 hingga 2015 yang dipublikasikan oleh *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Populasi yang digunakan sebanyak 49 perusahaan dan sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *agency cost (Total Assets Turnover/TATO)*, *firm size*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) sedangkan *agency cost* yang dicerminkan dengan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*).

KATA KUNCI: *Agency Cost*, *Firm Size*, Profitabilitas, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis telah memasuki kondisi ekonomi global yang mendorong terjadinya persaingan bisnis yang ketat antar perusahaan. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan harus memikirkan strategi yang tepat untuk memenangkan persaingan dan mencapai tujuan perusahaan, yaitu mendapatkan laba semaksimal mungkin dan menyejahterakan para *stakeholders*. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan menentukan struktur modal perusahaan yang optimal. Pada umumnya, sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri dan utang. Penggunaan utang dalam perusahaan dapat diminimalisir atau bahkan ditiadakan jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga tersedia cukup dana untuk kegiatan perusahaan.

Selain profitabilitas, ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dicerminkan oleh jumlah aktiva yang dimiliki sehingga dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan ketika akan meminjam. Namun, pemisahan pemilik dan manajemen perusahaan menjadi hal yang penting untuk dilakukan dalam perusahaan besar karena hal ini memungkinkan perusahaan memiliki manajer yang dapat melakukan tugasnya dengan baik tanpa dipengaruhi oleh kepentingan pribadinya.

Pemisahan pemilik dan manajemen perusahaan ini dapat menyebabkan timbulnya perbedaan kepentingan atas arus kas berlebih yang dapat menghambat tercapainya tujuan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan juga perlu menyatukan kepentingan para *stakeholders*. Namun, penyatuan kepentingan tersebut sering kali menimbulkan konflik. Konflik tersebut dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Agency Cost, Firm Size, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Sutrisno (2007: 255): Struktur modal adalah imbalan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal penting diperhatikan karena struktur modal menunjukkan komposisi sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan sehingga berkaitan dengan risiko yang akan dihadapi perusahaan. Menurut Fahmi (2015: 188), secara umum ada dua alternatif sumber modal, yaitu dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008: 23): *Liability are obligations of the firm that require a payout of cash while stockholder's equity is a claim against the firm's assets that is residual*. Menurut Rajan dan Zingales (1995): Rasio utang suatu perusahaan tergantung pada empat faktor, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), aset berwujud (*tangibility assets*), profitabilitas (*profitability*), dan *market to book*.

Menurut Fahmi (2015: 186), beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal adalah:

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan
3. Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut
4. Karakteristik, kebijakan, dan keinginan pemilik
5. Kondisi mikro dan makro ekonomi di dalam dan di luar negeri

Menurut Sartono (2001: 121), untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Salah satu teori dalam struktur modal yaitu *pecking order theory* menjelaskan urutan sumber dana yang paling disukai perusahaan. Sumber dana perusahaan dimulai

dengan sumber dana internal berupa keuntungan yang dimiliki perusahaan, kemudian melalui utang, dan yang terakhir melalui ekuitas eksternal berupa saham.

Salah satu masalah dalam teori *pecking order* adalah adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yaitu suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak daripada informasi yang dimiliki oleh para *stakeholders* lainnya. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008: 473): *Managers must know more about their firm's prospects than the other investors*. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 10), pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen yang disebut juga *agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, yang disebut juga *principal*) sering terjadi pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008: 13): *Agency relationship exists whenever someone (the principal) hires another (the agent) to represent his or her interest*. Menurut Brigham dan Houston (2001: 22): Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan. Menurut Sunyoto dan Susanti (2015: 5), salah satu keputusan penting yang harus diambil manajer keuangan adalah bagaimana perusahaan memperoleh modal. Menurut Brigham dan Houston (2001: 25), pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang memengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen perusahaan yang membuat keputusan-keputusan keuangan, menyusun rencana-rencana perusahaan, dan sebagainya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 11), manajemen perusahaan dapat saja mengambil tindakan atau keputusan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan merugikan pemegang saham.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008: 14): *Managers will, in fact, act in the best interest of stockholders depends on how close management goals aligned with stockholder goals are*. Menurut Sunyoto dan Susanti (2015: 13):

Tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan. Alasan yang pertama adalah skala perusahaan yang semakin besar membuat posisi mereka sebagai manajer lebih aman dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Alasan keduanya adalah untuk meningkatkan *power*, status, dan gaji para manajer.

Hal ini dapat menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik tersebut merupakan salah satu bentuk konflik agensi yang terjadi dalam perusahaan. Konflik ini dapat menimbulkan *agency cost*. Untuk mengukur jumlah *agency cost* yang

dikeluarkan, perusahaan dapat menggunakan rasio penjualan terhadap total aktiva perusahaan. Menurut Singh dan Davidson (2003), salah satu cara mengukur *agency cost* adalah dengan menghitung *total assets turnover*. Pengukuran *agency cost* menggunakan rasio *total assets turnover* juga dilakukan oleh Ang, Cole, dan Lin (2000). Menurut Kasmir (2012: 172): Rasio ini mengukur kemampuan manajemen perusahaan untuk menggunakan aktiva perusahaan dengan efisien. Tingkat perputaran aktiva yang tinggi dapat menunjukkan bahwa aktiva perusahaan digunakan dengan efisien dan mampu menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga kembalinya uang pada perusahaan semakin cepat. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008:75): *An increase in firm's total assets turnover increases the sales generated for each dollars in assets*. Hal ini membuat investor lebih memilih agar dana yang diinvestasikannya dalam perusahaan digunakan untuk memperoleh aktiva seperti itu. Namun peningkatan kemampuan aktiva dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan juga diiringi peningkatan risiko atas aktiva tersebut sehingga manajer perusahaan lebih memilih berinvestasi pada aktiva yang kurang menguntungkan namun memiliki risiko yang lebih rendah agar posisi mereka menjadi lebih aman. Menurut Watung, Saerang, dan Tasik (2016), Weston dan Brigham (2005: 299), rumus untuk menghitung *total assets turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2011) menunjukkan bahwa nilai *agency cost* yang diprosikan oleh perputaran aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER). Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Watung, Saerang, dan Tasik (2016).

Menurut Brealey dan Myers (2004: 8): *Agency costs can also arise in financing, between the managers and the bondholders or the banks*. Selain itu, menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 11), keputusan keuangan juga dapat diambil untuk kepentingan pemegang saham dengan mengorbankan kepentingan kreditur. Menurut Brigham dan Houston (2001: 84): Salah satu implikasi dari pembiayaan dengan utang yaitu perolehan dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. Namun, peningkatan jumlah utang menyebabkan berkurangnya nilai utang dari setiap kreditur. Menurut Sunyoto dan Susanti (2015: 13), kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan

dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu, pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang dapat menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan. Untuk meminimalisir *agency cost* yang timbul, perusahaan dapat melakukan penambahan jumlah aktiva tetap yang dimiliki sehingga dapat membuat para kreditur merasa lebih aman meminjamkan dananya ke perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 167): Aktiva tetap adalah aktiva yang memerlukan waktu lebih dari satu tahun untuk berubah menjadi kas. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008: 481): *Industries with large investments in tangible assets tend to have high leverage*. Menurut Sartono (2001: 248), perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang besar lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dan aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan atas utang perusahaan. Oleh karena itu, *agency cost* juga dapat diukur dengan menghitung rasio aktiva tetap bersih yang dapat dijamin terhadap total aktiva atau disebut juga sebagai *collateralizable assets* terhadap total aktiva. Proksi ini sejalan dengan Pujiastuti (2008) yang menyatakan bahwa *agency cost* dapat diproksikan melalui *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *free cash flow*, *collateral assets* dan variabel *debt* atau utang jangka panjang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Watung, Saerang, dan Tasik (2016) dinyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) juga menyatakan bahwa *tangibility* yang merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Arfan dan Maywindlan (2013), rumus untuk menghitung besarnya *collateralizable assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Aktiva Tetap Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam menanamkan dananya maupun ketika akan memberikan pinjaman, investor dan kreditur juga menilai terlebih dahulu perusahaan tersebut dari sisi ukurannya. Menurut Putri (2012), ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Total aset relatif lebih stabil daripada nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset. Menurut Crutchley, et al. (1999), rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size: LnAktiva}$$

Menurut Riyanto (2001: 279), besar kecilnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam penyediaan jaminan atas utang mereka daripada perusahaan yang berukuran kecil. Jumlah jaminan yang besar dapat mempermudah perusahaan untuk mendapatkan kredit sehingga jumlah utang perusahaan yang berukuran besar dapat menjadi lebih banyak. Menurut Harjanti dan Tandelilin (2007), perusahaan yang lebih besar mempunyai *asymmetric information* yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang. Menurut Rocca, et al., (2009), perusahaan besar cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil dan jaminan yang lebih besar sehingga jumlah utang perusahaan akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Murhadi (2008), variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal lain yang menjadi penentu investor ataupun kreditur sebelum menanamkan modalnya maupun memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan adalah tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Menurut Sartono (2001: 122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Untuk mengukur profitabilitas, digunakan *Return on Equity* (ROE). Menurut Sutrisno (2007: 17), *return on equity* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 77): *Return On Equity* (ROE) mengukur seberapa banyak laba yang menjadi hak pemilik ekuitas. Rumus untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) menurut Fahmi (2015: 82) adalah:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}}$$

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015: 289): “Perusahaan-perusahaan yang sangat *profitable* umumnya akan mempunyai rasio utang yang rendah”. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi telah memiliki tambahan sumber dana internal berupa laba ditahan yang dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan sehari-hari ataupun untuk berinvestasi sehingga jumlah utang perusahaan akan menjadi lebih kecil. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*

yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding pendanaan eksternal sehingga tingkat utang yang dimiliki perusahaan menjadi kecil. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap stuktur modal perusahaan.

HIPOTESIS

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Nilai *agency cost* yang diproksikan oleh *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₂: Nilai *agency cost* yang diproksikan oleh *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₃: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk penelitian kausal, yaitu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, di samping mengukur kekuatan hubungannya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan melakukan IPO pada tahun 2010 atau sebelumnya serta tidak di-*delisting* selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian yang diperoleh sebanyak tiga puluh sembilan perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian koefisien determinasi, uji F, dan uji t.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Gambaran struktur modal, *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas pada perusahaan sub sektor properti dan real estate dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	,017	2,849	,77925	,496896
TATO	,013	,492	,22793	,097646
COLLATERAL	,000163	,846	,11949	,161353
LnAKTIVA	25,203	31,353	28,59252	1,524466
ROE	-,272	,524	,10153	,108207
Valid N (listwise)				

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2017

Nilai minimum DER dimiliki oleh PT Eureka Prima Jakarta, Tbk. pada tahun 2013 sedangkan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. pada tahun 2012. Perusahaan yang memiliki TATO terendah adalah PT Bukit Darma Property, Tbk. pada tahun 2013 dan PT Danayasa Arthatama, Tbk. pada tahun 2013 memiliki nilai TATO tertinggi. Nilai *collateralizable assets* terendah dimiliki oleh PT Eureka Prima Jakarta, Tbk. tahun 2013 sedangkan nilai tertingginya dimiliki oleh PT Roda Vivatex, Tbk. pada tahun 2013. *Firm size* terkecil dimiliki oleh PT Metro Realty, Tbk. pada tahun 2015 dan *firm size* terbesar dimiliki oleh PT Lippo Karawaci, Tbk. pada tahun 2015. Perusahaan dengan ROE minimum adalah PT Bhuwanatala Indah Permai, Tbk. pada tahun 2011 dan perusahaan dengan ROE maksimum adalah PT Modernland Realty, Tbk. pada tahun 2013.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Pengaruh Agency Cost, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

	B	t	F	R ²	Adjusted R ²
(Constant)	-1,085	-3,296*			
TATO	0,521	2,380*			
COLLATERAL	-0,115	-,534	22,085*	0,362	0,345
LnAKTIVA	0,062	5,380*			
ROE	0,644	2,666*			

* signifikan pada level 0,05

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2017

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Y = -1,085 + 0,521 X_1 - 0,115 X_2 + 0,062 X_3 + 0,644 X_4$$

Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,345 atau 34,5 persen menunjukkan bahwa variabel dependen penelitian yaitu struktur modal dipengaruhi oleh variabel independen dalam model penelitian, yaitu *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas sebesar 34,5 persen sedangkan sisanya sebesar 65,50 persen menunjukkan pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini dalam kaitannya dengan struktur modal.

Uji F

Dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 22,085 signifikan pada level 0,05 yang berarti model penelitian yang dibangun telah layak dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen atau dengan kata lain bahwa *agency cost*, *firm size*, dan profitabilitas merupakan model yang layak untuk menjelaskan struktur modal pada sub sektor properti dan real estate.

Uji t

Variabel TATO memiliki nilai t_{hitung} 2,380 yang signifikan pada level 0,05 dengan koefisien regresi yang positif. Dengan demikian dapat diketahui bahwa variabel *agency cost* yang diprosikan oleh TATO berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal. Ketika perputaran aktiva meningkat maka *agency cost* berkurang sehingga kreditur lebih bersedia meminjamkan dananya pada perusahaan karena mereka berpendapat bahwa perusahaan dapat melunasi pinjamannya dari aliran kas yang bersumber dari penjualan yang meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Gunawan (2011) dan penelitian Watung, Saerang, dan Tasik (2016) yang menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Nilai t_{hitung} untuk variabel *Collateralizable assets* yang merupakan salah satu proksi *agency cost* sebesar -0,534 dan tidak signifikan pada level 0,05 dengan koefisien regresi yang bernilai negatif sehingga dapat diketahui bahwa variabel *agency cost* yang diprosikan oleh *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal. Wijaya dan Hadianto (2008) serta Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa nilai *collateralizable assets* yang merupakan perbandingan antara aktiva tetap bersih dengan total aktiva perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Persediaan perusahaan dalam sub sektor ini yang dapat berupa perumahan yang belum terjual dan tanah yang belum didirikan dapat dijadikan jaminan ketika

perusahaan ingin meminjam dana pada kreditur sehingga *collateralizable assets* yang diukur dengan perbandingan aktiva tetap bersih terhadap total aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel LnAktiva yang merupakan proksi *firm size* memiliki nilai t_{hitung} 5,380 yang signifikan pada level 0,05. Koefisien regresi bernilai positif juga menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan dapat menyebabkan semakin meningkatnya proporsi utang dalam struktur modal perusahaan karena *borrowing capacity* perusahaan menjadi semakin besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Putri (2012) dan Murhadi (2011) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas yang diproksikan oleh ROE menunjukkan nilai 2,666 yang signifikan pada level 0,05. Dari koefisien regresi yang bernilai positif, dapat diketahui bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Jumlah laba yang meningkat dapat meningkatkan jumlah utang perusahaan karena perusahaan dapat memperoleh pinjaman dengan lebih mudah jika memiliki laba yang tinggi dan perusahaan dapat memanfaatkan sifat bunga utang yang *tax deductible*. Wijaya dan Hadianto (2008) serta Watung, Saerang, dan Tasik (2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

PENUTUP

Nilai *agency cost* yang diproksikan oleh *total assets turnover* dan *firm size*, serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan nilai *agency cost* yang diproksikan oleh *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebab nilai koefisien determinasi yang didapat masih rendah. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, James S., Rebel A. Cole, and James Wuh Lin. 2000. "Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Finance*, vol. 55, pp. 81-106.

- Arfan, Muhammad, Trilas Maywindlan. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index." *Jurnal Telaah Akuntansi*, vol. 6, no. 2, pp. 194-208.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers. 2004. *Principles of Corporate Finance*, seventh edition. New York: The McGraw-Hill Companies Inc.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F.Houston. *Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamental of Financial Management*), edisi kedelapan, jilid 1. Penerjemah Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga, 2001.
- Crutchley, Claire E., *et al.* 1999. "Agency Problem And The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership." *International Review of Finance Analysis*, vol. 8, pp. 177-197.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Gunawan, Ade. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktiva Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, pp.12-24.
- Harjanti, Theresia Tri dan Eduardus Tandelilin. "Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.1, no.1 (Maret 2007), pp.1-10.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 11, no. 3, pp. 189-207.
- Kasmir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Murhadi, Werner Ria. 2011. "Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 13, no. 2, pp.91-98.
- Pujiastuti, Triani. "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol.12, no.2 (Mei 2008), pp.183-197.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor

Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” *Jurnal Manajemen*, vol. 1,no. 1, pp. 1-10.

Rajan, Raghuram G. Dan Luigi Zingales. 1995. “What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data.” *Journal of Finance*, vol. 50, no. 5, pp. 1421-1460.

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.

Rocca, Maurizio La, *et al.* 2009. “Effect of Diversification on Capital Structure.” *Accounting and Finance*, vol.49, pp: 799-826.

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe. 2008. *Corporate Finance*, eighth edition. New York: The McGraw-Hill Companies Inc.

Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta: BPF.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma.

Singh, Manohar dan Wallace N. Davidson. 2003. “Agency Cost, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanism.” *Journal of Banking & Finance* 27, pp.793-816.

Sunyoto, Danang dan Fathonah Eka Susanti. *Manajemen Keuangan Untuk Perusahaan, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Center of Academic Publishing Service, 2015.

Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Watung, Abraham Kelli Sion, Ivonne S. Saerang dan Hizkia H. D. Tasik. 2016. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp.726-737.

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (judul asli: *Essentials of Managerial Finance*), edisi kesembilan, jilid 1. Penerjemah Alfonsius Sirait. Jakarta: Erlangga.

Wijaya, M. Sienly Veronica dan Bram Hadiano. “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol.7,no.1 (Mei 2008), pp. 71-84.