

**PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



Oleh:

**BAYU AJI SYAIFULLAH
NIM. 19.52.21.178**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA
2023**

**PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Syariah

Oleh :

BAYU AJI SYAIFULLAH

NIM. 19.52.21.178

Sukoharjo, 16 Oktober 2023

Disetujui dan disahkan oleh:

Dosen Pembimbing Skripsi



Helti Nur Aisyiah, M.Si.

NIP. 19900607 202321 2 045

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Bayu Aji Syaifullah
Nim : 19.52.21.178
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi berjudul “PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL”. Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 16 Oktober 2023



Bayu Aji Syaifullah

NIM. 19.52.21.178

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Bayu Aji Syaifullah
Nim : 19.52.21.178
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi berjudul “PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL”.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data laporan keuangan perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari www.idx.com dan *website* terkait. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 16 Oktober 2023



Bayu Aji Syaifullah

Helti Nur Aisyiah, M.Si.
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Bayu Aji Syaifullah

Kepada yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Bayu Aji Syaifullah NIM: 19.52.21.178 yang berjudul:

“PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL”

Sudah dapat dimunaqasyahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasyahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 16 Oktober 2023

Dosen pembimbing Skripsi



Helti Nur Aisyiah, M.Si.

NIP. 19900607 202321 2 045

PENGESAHAN

**PENGARUH DEWAN DIREKSI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL**

Oleh:

BAYU AJI SYAIFULLAH
NIM. 19.52.21.178

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqasyah
pada hari Rabu tanggal 15 November 2023 M / 1 Jumadil Awal 1445 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji :

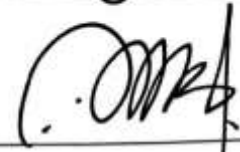
Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Fahri Ali Ahzar, M.Si.
NIK. 19910513 201701 1 124



Penguji II
Indriyana Puspitosari, SE., M.Si, Ak.
NIP. 19840126 201403 2 001



Penguji III
Sayekti Endah Retno Meilani, SE., M. Si.Ak.C.A
NIP. 19830523 201403 2 001



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta




Dr. M. Rohmawan Arifin, M.Si.
NIP. 19720304 200112 1 004

MOTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

-QS Al-Baqarah:286

“Barang siapa menelusuri jalan untuk mencari ilmu padanya, Allah akan memudahkan baginya jalan menuju surga”

-HR. Muslim

“Jadilah seperti pohon yang lebat buahnya, tumbuh ditepi jalan. Dilempari buahnya dengan batu, tetapi tetap dibalas dengan buah”

-Abu Bakar As Siddiq

“Terus mengeluh hanya akan menunjukkan betapa lemahnya dirimu”

-One Piece

“Jangan takut bermimpi, karena mimpi adalah tempat menanamkan benih harapan dan memetakan cita-cita”

-One Piece

PERSEMBAHAN

Penulis mengucapkan syukur kepada Allah SWT, atas segala kenikmatan, keberkahan, kemudahan, serta limpahan karunia-Nya selama penulis berjuang untuk mendapatkan apa yang dicita-citakan. Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta.
2. Adik saya tercinta
3. Kakek saya tercinta
4. Keluarga besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Almamater Program Studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
5. Teman-teman kuliah saya dari kelas atau angkatan manapun.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya, telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Toto Suharto, S.Ag., M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Khairul Imam, S.H.I., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Bisnis Syariah dan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si., selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syraiah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
5. Helti Nur Aisyiah, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Dosen

pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, arahan, kesabaran dan bimbingan selama penulisan menyelesaikan skripsi.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
7. Ibu Any Sedyaningsih, Bapak Supadi selaku orang tua saya dan Elya Novia Pradita adik saya, terimakasih atas support serta doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya, kasih sayangmu tak akan pernah kulupakan.
8. Suharto selaku kakek saya selalu memberi semangat untuk cucumu ini.
9. Keluarga Besar saya, terimakasih atas support dan doa untuk menyelesaikan studi saya di UIN Raden Mas Said Surakarta.
10. Teman-teman kuliah yang telah memberikan keceriaan dan semangat kepada saya selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.
11. Diriku sendiri yang telah berjuang sampai saat ini.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 16 Oktober 2023



Bayu Aji Syaifullah

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of the board of directors, managerial ownership and institutional ownership on capital structure. The independent variables used are the board of directors, managerial ownership, and institutional ownership. Meanwhile, the dependent variable in this research is capital structure.

The population in this study are multinational companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The data used in this research was obtained from the financial reports of the sample companies. The sampling technique used was purposive sampling. The samples obtained were 48 banking companies. The analytical tool used in this research is panel data regression analysis using the eviews 10 application.

Based on data analysis using panel data regression, the results show that the independent variables board of directors and institutional ownership have a positive effect on capital structure. Meanwhile, the independent variable managerial ownership has no significant effect on the capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2017-2021 period.

Key words: Board of directors, managerial ownership, institutional ownership, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan adalah dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sampel yang diperoleh sebanyak 48 perusahaan perbankan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi eviews 10.

Berdasarkan analisis data dengan regresi data panel menunjukkan hasil bahwa variabel bebas dewan direksi, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel bebas kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021

Kata kunci : Dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PENGESAHAN DOSEN PEMBIMBING.....	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN	iv
NOTA DINAS.....	v
PENGESAHAN	vi
MOTO	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
ABSTRACT	xi
ABSTRAK	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	8
1.3. Batasan Masalah.....	9
1.4. Rumusan Masalah	9
1.5. Tujuan Penelitian.....	10
1.6. Manfaat Penelitian.....	10
1.7. Jadwal Penelitian	11
1.8. Sistematika Penulisan.....	12
BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1 Kajian Teori.....	14
2.1.1. Teori Agensi.....	14
2.1.2. <i>Trade Off Theory</i>	15
2.2. Struktur Modal	18

2.3.	Dewan Direksi	19
2.4.	Kepemilikan Manajerial	20
2.5.	Kepemilikan Institusional.....	21
2.6.	Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	22
2.7.	Kerangka Berpikir	25
2.8.	Hipotesis	26
2.8.1.	Pengaruh dewan direksi terhadap struktur modal	26
2.8.2.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.....	27
2.8.3.	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal	28
BAB III METODE PENELITIAN		31
3.1.	Waktu dan Wilayah Penelitian	31
3.2.	Jenis Penelitian	31
3.3.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	31
3.4.	Teknik Pengumpulan Data	33
3.5.	Variabel Penelitian	33
3.6.	Definisi Operasional Variabel	33
3.7.	Teknik Analisis Data	35
3.7.1.	Analisis Statistik Deskriptif	35
3.7.2.	Penentuan Model Regresi	36
3.7.3.	Uji Asumsi Klasik.....	41
3.7.4.	Uji Ketepatan Model.....	43
3.7.5.	Analisis Regresi Linier Berganda	44
3.7.6.	Uji Hipotesis (Uji Statistik t)	45
BAB IV PEMBAHASAN.....		47
4.1	Gambaran Umum Penelitian	47
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data	48
4.2.1.	Analisis Statistik Dskriptif.....	48
4.2.2.	Penentuan Model Regresi	51
4.2.3.	Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.4.	Hasil Analisis Uji Regresi Data Panel	61
4.2.5.	Uji Hipotesis	62
4.3.	Pembahasan Hasil Analisis Data.....	66

1.3.1.	Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal	66
1.3.2.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal	69
1.3.3.	Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap Struktur Modal.....	70
BAB V_PENUTUP		73
1.1.	Kesimpulan.....	73
1.2.	Keterbatasan Penelitian	74
1.3.	Saran	74
DAFTAR PUSTAKA		75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 rata-rata DER perusahaan multinasional.....	3
---	---

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel	47
Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4. 3 Uji Regresi Fixed Effect Model.....	51
Tabel 4. 4 Uji Regresi Random Effect Model	52
Tabel 4. 5 Uji Regresi Command Effect Model	53
Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow	54
Tabel 4. 7 Data Uji hausman.....	55
Tabel 4. 8 Data Uji Normalitas	57
Tabel 4. 9 Nilai Uji Korelasi.....	58
Tabel 4. 10 Hasil Uji Glejser	59
Tabel 4. 11 Tabel keputusan Durbin Watson.....	60
Tabel 4. 12 Data hasil autokorelasi.....	60
Tabel 4. 13 Data hasil Regresi dengan Uji Fixed Effect Model	61
Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinan (R ²)	63
Tabel 4. 15 Hasil Uji F.....	64
Tabel 4. 16 Data hasil Uji t	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Jadwal Penelitian.....	81
Lampiran 2: Data Perusahaan	83
Lampiran 3 : Data Mentah Variabel Dependen dan Independen	86
Lampiran 4: Hasil Uji Statistik Deskriptif	116
Lampiran 5: Hasil uji CEM.....	116
Lampiran 6: Hasil Uji FEM	116
Lampiran 7: Hasil Uji REM.....	117
Lampiran 8: Hasil Uji Chow	118
Lampiran 9: Hasil Uji Hausman	119
Lampiran 10: Hasil Uji Normalitas.....	119
Lampiran 11: Hasil Uji Korelasi.....	119
Lampiran 12: Hasil Uji Glejser.....	120
Lampiran 13: Hasil Uji Autokorelasi.....	120

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi global terjadi semakin cepat setiap harinya. Mirip dengan negara-negara lain, perekonomian Indonesia sedang bertransisi ke era pasar bebas, yang berarti berbagai industri mendukung aktivitas perekonomian negara (Awaluddin et al., 2019). Pasar bebas merupakan suatu kegiatan perekonomian jual beli produk antar negara dengan kebijakan sesuai perusahaan. Salah satu pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar bebas adalah perusahaan multinasional (Gyimah et al., 2021).

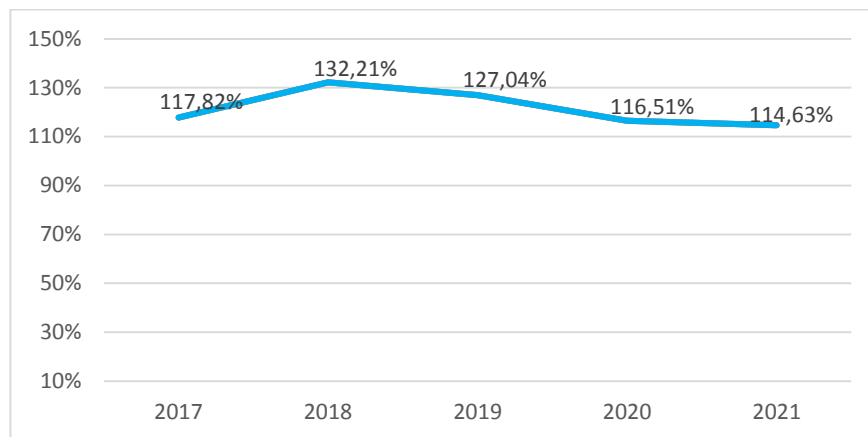
Industri di Indonesia pada umumnya dikelola oleh dua jenis perusahaan yaitu perusahaan Multinational Company (MNC), yang memiliki anak perusahaan diberbagai negara, dan Perusahaan Domestik, yang hanya memiliki perusahaan di dalam negeri. Perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan multinasional terlibat dalam perdagangan internasional dan memiliki saham di banyak negara atau memiliki anak perusahaan diberbagai negara (Anfas, 2022).

Perusahaan multinasional dengan domestik memiliki kebutuhan pembiayaan yang berbeda. Perusahaan multinasional memiliki lebih banyak peluang untuk mengumpulkan uang dari anak perusahaan di negara lain. Berbeda dengan perusahaan domestik yang hanya mengandalkan anak perusahaan dilingkup satu negara saja, sehingga dalam hal ini menyebabkan perbedaan struktur permodalan mereka (Awaluddin et al., 2019).

Dibandingkan dengan perusahaan domestik, perusahaan multinasional memiliki manajemen struktur modal yang lebih kompleks karena operasi internasionalnya. Oleh karena itu, struktur permodalan perlu dikelola dan dikendalikan secara efektif guna menjamin kelangsungan usaha setiap anak perusahaan yang berlokasi di luar negeri. Tentu saja, keputusan tentang struktur modal dibuat secara matang (Himmah & Sedianingsih, 2018).

Penilaian investor akan dipengaruhi oleh nilai struktur modal. Besar kecilnya pembiayaan utang ditunjukkan oleh tinggi atau rendahnya rasio struktur modal. Ketika ada struktur modal kurang dari satu tingkat struktur modalnya, investor cenderung lebih tertarik (Feng et al., 2020). Akibatnya, bisnis akan melakukan segala upaya untuk membatasi tingkat struktur pendanaan struktur modal menjadi satu.

Perusahaan memprioritaskan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, maka ketergantungan pada pihak luar akan berkurang. Dalam menyusun struktur modal, jika perusahaan lebih banyak menggunakan dana internal maka menjadikan tingkat struktur modalnya kurang dari satu (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Akibatnya, manajer keuangan harus memperhitungkan biaya modal ketika memutuskan apakah perusahaan dapat mendanai kebutuhannya dengan modal sendiri atau modal asing. Struktur modal yang ideal tercermin dari rasio utang terhadap ekuitas yang optimal.



Gambar 1. 1 rata-rata DER perusahaan multinasional

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan pada BEI, 2023

Mengacu pada Gambar 1.1 rata-rata perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 mengalami kenaikan dan penurunan pada rasio DER nya. Rasio DER yang paling besar ada pada PT Tower Bersama Infrastructure Tbk yang menunjukkan angka 755,82% pada tahun 2018, artinya perusahaan ini lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendirinya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio DER terkecil ada pada PT Harum Energy Tbk yang menunjukkan rasio 9,65% pada tahun 2020, artinya PT Harum Energy Tbk lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utangnya. Data di atas menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan multinasional lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, hal ini dapat dilihat dari rata-rata rasio DER perusahaan multinasional berdasarkan sampel di atas yang menunjukkan rasio lebih dari 100%.

Struktur modal PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dapat dikatakan mempunyai jumlah utang yang cukup besar. Menurut argumen yang

dikemukakan Myers dalam Emilda (2018), teori *pecking order* perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi. Penggunaan utang juga tidak disalahkan jika memang diperlukan dan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

Utang Mempunyai keuntungan bagi pemilik usaha sepanjang pembayaran bunga dapat digunakan untuk menurunkan beban pajak. Sepanjang dapat menghasilkan rentabilitas ekonomi maka penggunaan utang menurut Riyanto dalam Emilda (2018), dapat dibenarkan. Perusahaan menggunakan *financial leverage* dengan upaya meningkatkan laba di atas biaya sumber pendanaan. *Leverage*, di sisi lain juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan karena mengurangi keuntungan pemegang saham jika keuntungan perusahaan lebih rendah dari biaya tetapnya. Demikian pula, bagi perusahaan yang banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya dan tidak dapat membayar kewajibannya pada waktunya maka akan mengalami masalah likuiditas (Anfas, 2022).

Situasi di atas menunjukkan bahwa utang merupakan sumber utama pendanaan jangka panjang bagi perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang tinggi dapat membawa resiko yang tinggi, terutama di tengah krisis ekonomi. Bisnis yang mengandalkan utang untuk pendanaan memiliki banyak kendala dalam bekerja dan kesulitan menemukan sumber pendanaan baru. Pilihan yang diambil perusahaan mengenai struktur modalnya akan

berdampak signifikan terhadap kapasitasnya untuk tumbuh dan sejahtera. Oleh karena itu, perusahaan harus hati-hati mempertimbangkan semua pertimbangan yang relevan sebelum menentukan struktur modal (Puspita Damayanti & Luh Gede Erni Sulindawati, 2022).

Perolehan dana yang dibutuhkan perusahaan cukup banyak tersedia dan untuk memenuhi persyaratan yang dipersyaratkan tidak terlalu sulit. Hanya saja dari sekian banyak sumber yang tersedia yang perlu diseleksi secara lebih teliti. Oleh karena itu, pemilihan setiap sumber dana yang akan digunakan ditentukan berdasarkan kebutuhan perusahaan. Selain itu, perlu mempertimbangkan potensi dampak finansial dari penggunaan sejumlah uang yang akan datang (Budiman & Helena, 2017). Perusahaan juga harus mengetahui kelebihan dan kekurangan sumber pendanaan tersebut dengan mempertimbangkan dari mana dana tersebut berasal dan digunakan untuk apa. Jika suatu bisnis tidak berhati-hati dalam memilih pendanaan, maka akan terdapat risiko yang signifikan bagi bisnis, bahkan bisa bangkrut jika sumber dana tidak dipilih dan diperhitungkan terlebih dahulu (Br Damanik, 2021).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantara seperti dewan direksi, kepemilikan manajeria dan kepemilikan institusional. Dewan direksi yang bertanggung jawab untuk memandu bisnis dengan merumuskan kebijakannya. (Taufiq & Paulus, 2017). Perusahaan dalam hal memonitori operasi perusahaan akan mudah dengan semakin banyak jumlah dewan direksi. Diharapkan dewan direksi akan mewakili pemegang saham

dalam upaya membangun hubungan baik dengan manajemen dan dapat menyusun struktur modal yang optimal (Osvald et al., 2019).

Kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham total dari manajemen atas total modal saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat sebagai investor atau bagian dari pemilik perusahaan dapat memberi masukan kepada manajemen atau dapat mengontrol manajemen dalam penyusunan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang meningkat akan mengurangi hutang dalam struktur modal (Sulistiana & Asyik, 2018).

Kepemilikan institusional atau diartikan pemilik saham perusahaan oleh institusi, perusahaan investasi, dan bentuk kepemilikan institusional lainnya (Tieka & Shafira, 2022). Kepemilikan institusional merupakan pihak yang berperan secara signifikan sebagai kontrol eksternal lewat pasar modal. Kepemilikan institusional yang melakukan pengawasan, dapat mengarahkan manajer dalam merancang struktur modal atau pendanaan yang mendukung tujuan pemegang saham institusional. Hal ini berarti bahwa investor institusional dapat mengatur perilaku manajer, oleh karena itu semakin besar proporsi kepemilikan saham mereka, maka semakin sukses pula upaya pengawasannya (Husain et al., 2023).

Penelitian yang dilakukan Saraswati & Muharam (2018) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Osvald et al., (2019), dan Nguyen et al., (2021) yang menunjukkan hasil bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Feng et al.,

(2020) yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Nguyen et al., (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Yusmaniarti et al., (2022), Miraza & Muniruddin, (2017), dan Rahmadiani & Yuliandi, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan Feng et al., (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Putri & Zulvia (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Osvald et al., (2019), Surjadi et al., (2018) dan Miraza & Muniruddin, (2017) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Mariani, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan terdapat perbedaan hasil penelitian pada beberapa peneliti dan mendorong peneliti untuk menguji kembali mengenai pengaruh dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Penelitian ini merupakan penelitian yang dikembangkan dari penelitian Feng et al (2020) tentang pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Perbedaan di dalam penelitian ini dengan penelitian Feng et al.,

(2020) adalah terdapat variabel baru yaitu kepemilikan institusional serta objek dan periode tahun yang berbeda.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan multinasional di Indonesia. Alasan penggunaan perusahaan multinasional sebagai objek penelitian karena perusahaan multinasional memiliki manajemen struktur modal yang lebih kompleks karena operasi internasionalnya. Oleh karena itu, struktur permodalanya perlu dikelola dan dikendalikan secara efektif guna menjamin kelangsungan usaha setiap anak perusahaan yang berlokasi di luar negeri. Tentu saja, keputusan tentang struktur modal dibuat secara matang (Himmah & Sedianingsih, 2018). Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul “Pengaruh Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka identifikasi masalah yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut :

1. Rata-rata perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 memiliki DER diatas rasio 100% yang berarti masih banyak penggunaan utang.

2. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk memiliki utang dengan tingkat tinggi dengan DER yang menunjukkan angka 755,82% pada tahun 2018.
3. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menguji variabel independen, yaitu dewan direksi yang diproksikan dengan jumlah anggota dewan direksi, kepemilikan manajerial diproksikan dengan presentase kepemilikan saham manajer dari total saham, dan kepemilikan institusional yang diproksikan dengan presentase kepemilikan saham oleh instisusi dari total saham perusahaan.
2. Penelitian ini menguji perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI periode 2017-2021

Untuk membatasi masalah agar tidak terlalu meluas, maka penulis memberikan batasan yaitu hanya berfokus pada dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional, dan struktur modal.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi :

1. Apakah dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal ?

2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal ?

1.5. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh dewan direksi terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

1.6. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
Memperluas literatur khususnya tentang pengaruh dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Manfaat bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh dari dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan juga menjadi sumber dan masukan bagi penulis lain untuk menelaah lebih jauh mengenai penelitian terkait.

b. Manfaat bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk membantu manajemen perusahaan untuk memahami pengaruh dari dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Hal tersebut diharapkan menjadi sumber atau referensi bagi manajemen perusahaan dalam memilih dewan direktur wanita maupun dewan komisaris wanita yang sejalan dengan tujuan suatu perusahaan.

c. Manfaat bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor ketika akan memilih keputusan yang berkaitan dengan investasi, terutama terkait dengan struktur modal.

1.7. Jadwal Penelitian

Terlampir

1.8. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab untuk menggambarkan secara keseluruhan sistematika penelitian. Sistematika isi penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini menggambarkan mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian dengan didukung beberapa fenomena gap untuk memperkuat penelitian yang dilakukan. Selanjutnya dalam bab ini akan dijelaskan mengenai rumusan masalah untuk memperluas tujuan dalam penelitian, yang kemudian dalam bab ini juga terdapat mengenai beberapa manfaat dari penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menggambarkan mengenai teori yang menjadi pedoman penulis serta menjelaskan beberapa gap research terdahulu untuk mendukung penelitian. Dalam bab ini juga menggambarkan variabel yang digunakan dalam penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menggambarkan tentang definisi variabel penelitian baik variabel independen, dependen selanjutnya juga disediakan data mengenai populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan analisisnya.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menjelaskan mengenai hasil penelitian yang dilakukan serta menjelaskan pembahasan gambaran umum dari penelitian.

BAB V: PENUTUP

Dalam bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari penelitian dan juga saran guna membantu penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1. Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan terdapat dua isu utama yang sering muncul dalam hubungan agensi yaitu perkembangan konflik kepentingan dan asimetri informasi. Ketika salah satu pihak tidak memiliki pengetahuan yang lengkap mengenai seluruh kondisi atau informasi, maka terjadilah asimetri informasi (Mariani, 2021). Dengan kata lain, asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki informasi sedangkan pihak lainnya tidak. Dibandingkan dengan pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan, manajer yang merupakan pihak internal yang membawahi bisnis memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai hal tersebut. Dalam hal ini dapat memberikan lebih banyak kemungkinan kepada manajemen untuk berperilaku demi kepentingan terbaiknya, kondisi ini dianggap merugikan pemegang saham (Husain et al., 2023).

Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling dalam Rachmawati & Sari, (2017) masalah agensi dapat menimbulkan manajemen bertindak tidak sesuai kehendak pemegang saham dan akan mempengaruhi struktur modal. Untuk meminimalisasi asimetri informasi ini, maka perlu dilakukan pengawasan atau memonitoring serta melakukan pengendalian pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan sesuai tujuan. Manajemen merupakan agen dari

pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen.

Penelitian ini menggunakan teori agensi yang mempunyai tujuan menyelaraskan keseimbangan dalam hubungan manager sebagai yang menjalankan bisnis dengan para pemegang saham. kepemilikan institusional yang memiliki porsi kepemilikan besar dalam perusahaan dan memiliki pengaruh kuat dapat berfungsi sebagai pengawasan atau memonitoring. Kontrol yang dilakukan kepemilikan institusional bersifat efisien dan tepat yang bertujuan untuk menjaga kondisinya dari keputusan manajemen yang dapat mengurangi kemakmuran pemegang saham (Surjadi et al., 2018). Terdapat kepemilikan manajerial yang didalamnya terdapat dewan direksi memiliki peran yang sama dalam pengawasan atau memonitoring manajemen dalam menentukan struktur modal. Dalam hal ini kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial merupakan pihak yang berperan secara signifikan sebagai kontrol eksternal lewat pasar modal yang dapat mengurangi masalah agensi.

2.1.2. *Trade Off Theory*

Teori *Trade off* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963, teori trade off menjelaskan rasio utang perusahaan terhadap ekuitas yang tepat untuk menjaga keseimbangan antara biaya dan keuntungan (Umdiana & Claudia, 2020). Teori *trade-off* juga berasumsi bahwa penggunaan utang mempunyai manfaat pajak yang artinya

perusahaan akan menggunakan utang sampai batas tertentu guna memaksimalkan nilai perusahaan. Ide dasar teori *trade-off* dalam struktur modal adalah mempertimbangkan manfaat dan pengorbanan yang terkait dengan penggunaan utang. Jika manfaatnya lebih besar daripada pengorbanannya, maka diperbolehkan menambah utang (Umdiana & Claudia, 2020).

Trade off theory yang dikemukakan oleh Brigham & Houston disebut sebagai teori pertukaran leverage yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Pasaribu, 2018). Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau preferen, atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Myers dalam Raya et al., (2020) mengemukakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Struktur modal terbaik ditentukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugian meminjam uang, seperti yang dijelaskan oleh teori *trade-off*. Keuntungan terbesar menggunakan pinjaman untuk pembiayaan adalah pengurangan pajak atas bunga pinjaman, yang dapat menurunkan jumlah penghasilan kena pajak yang ditentukan (Krisda Hertanti & Wardianto, 2022).

Jadi disebut model *trade off* karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang (*tax-shield*) (Pelawi & Sudirgo, 2021). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang (Hidayati et al., 2021).

Implikasi *trade-off theory* menurut Brealey dan Myers dalam penelitian Pasaribu, (2018) adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil utang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.
2. Perusahaan yang dikenai pajak tinggi pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield*.
3. Target rasio utang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable* mempunyai target rasio utang lebih tinggi. Perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai rasio utang lebih rendah dan lebih mengandalkan ekuitas.

Penelitian ini menggunakan teori *trade-off* karena erat kaitannya dengan keputusan struktur modal. Menurut teori *trade-off* perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya. Dalam hal ini sama dengan perusahaan multinasional yang diteliti yaitu dalam struktur modalnya lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya.

2.2. Struktur Modal

Struktur modal menurut Sulindawati, (2022) adalah perbandingan atau keseimbangan antara modal sendiri dan modal asing. Investor dapat menyeimbangkan risiko dan keuntungan investasi dengan memahami struktur modal, yang menampilkan persentase utang yang digunakan untuk membiayai investasi.

Struktur modal menurut Fahmi, (2017) adalah mengacu pada gambaran sumber daya keuangan suatu perusahaan yaitu antara modal sendiri yang menjadi sumber pendanaan perusahaan dan kewajiban jangka panjang yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Nurhadi, (2019) mendefinisikan struktur modal adalah struktur keuangan jangka panjang perusahaan yang menggabungkan hutang dan ekuitas. Baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung pada kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada profitabilitas perusahaan sehingga menjadi permasalahan krusial bagi perusahaan.

Dari sekian banyak definisi di atas jelas terlihat bahwa struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan utang jangka

panjang yang digunakan untuk mendanai kebutuhan usaha dalam hal seluruh operasional. Modal sendiri dan modal asing membentuk struktur modal, yang pada hakikatnya merupakan pembiayaan tetap. Ekuitas, laba ditahan, dan cadangan adalah sumber modal perusahaan sendiri yang digunakan untuk mendanai operasional bisnis. Pembiayaan hutang merupakan salah satu bentuk pendanaan eksternal perusahaan yang harus menjadi pertimbangan apabila pendanaan perusahaan dari modal sendiri masih kurang atau defisit (Dewi & Dhani, 2022).

Manajemen keuangan perusahaan harus mengambil keputusan tentang struktur modal yang mempengaruhi operasinya. Untuk memaksimalkan pendapatan bisnis, keputusan struktur modal harus sejalan dengan tujuan perusahaan. Perusahaan perlu menemukan alternatif keuangan yang efisien untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka. Korporasi akan membiayai dirinya sendiri secara efisien jika struktur permodalannya ideal (Fahmi, L. Z., 2017).

2.3. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan pihak dari perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengelola dan menjalankan bisnis. Sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomer 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, mereka berhak diangkat menjadi anggota direksi apabila mereka cakap melakukan perbuatan hukum, tidak pernah menjadi anggota direksi atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perseroan dinyatakan pailit, dan tidak pernah menjadi anggota direksi dihukum karena melakukan tindak

pidana yang merugikan keuangan negara dalam waktu lima tahun sejak dilantik (Anizar, 2017).

Dewan direksi menentukan arah dan kebijakan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang merupakan peranan penting dalam perusahaan. Menurut UU No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, direksi mempunyai tugas sebagai berikut:

1. Menentukan kebijakan-kebijakan untuk perusahaan serta memimpin perusahaan.
2. Sebagai pengawas tugas karyawan maupun kepala bagian (manajer) serta menugaskan karyawan.
3. Memberi persetujuan tentang anggaran perusahaan.
4. Menyampaikan laporan hasil kinerja perusahaan kepada pemegang saham.

Dengan lebih banyak anggota direksi, dapat menciptakan praktik manajemen yang lebih baik karena semakin banyak juga pengawasan yang dilakukan. Dewan direksi juga dapat secara efektif mengawasi kinerja manajemen (Taufiq & Paulus, 2017). Dengan kehadiran direksi dapat menunjukkan manajemen dan kemampuan perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis, seperti terkait pendanaan atau struktur modal.

2.4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase modal saham perusahaan yang dimiliki manajemen. Hal ini diharapkan dapat mengurangi masalah pada agensi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial

(Thesarani, 2017). Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat membantu menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen agar manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Keputusan manajemen juga lebih hati-hati sebagai akibat dari akuntabilitas. alasan untuk manajemen hati-hati karena mereka melihat keuntungan dan kerugian dari keputusan yang buruk (Sulistiana & Asyik, 2018).

Dengan sendirinya manajemen perusahaan akan berkinerja lebih baik sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial. Masalah keagenan akan berkurang jika kinerja mereka meningkat untuk kepentingan bisnis, mempengaruhi kemakmuran mereka sebagai pemegang saham. Manajer tidak menyukai pendanaan liabilitas karena menempatkan mereka pada risiko yang lebih besar.(Rachmawati & Sari, 2017).

2.5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh suatu lembaga atau institusi, seperti badan hukum, perusahaan penanaman modal, perusahaan asuransi, dan sebagainya. (Miraza & Muniruddin, 2017). Karena pihak institusional memiliki banyak dalam hal pendanaan, maka kepemilikan institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar. Hal ini karena pihak institusi melakukan investasi saham di pasar modal dengan dana pihak ketiga.

Untuk mengawasi apa yang dilakukan manajemen, kepemilikan institusional memainkan peran penting. Untuk mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham, kepemilikan

institusional mendorong pengendalian internal yang lebih baik. Sebagai agen pengendali yang berada di bawah tekanan akibat investasi mereka yang signifikan di pasar modal, pengawasan dapat membantu memastikan kemakmuran pemegang saham dan kekuatan kepemilikan institusional. (Tieka & Shafira, 2022)

2.6. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Feng et al. (2020) menggunakan variabel ukuran dewan, dualitas ceo, independensi dewan, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan BUMN, dan kepemilikan manajerial. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 119 perusahaan *real estate* di Cina tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif sedangkan ukuran dewan, dualitas ceo, independensi dewan, kepemilikan BUMN, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi negatif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian yaitu terdapat variabel baru kepemilikan institusional.

Nguyen et al., (2021) menggunakan variabel dewan direksi, independensi dewan, keragaman gender, dan kepemilikan manajerial. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* perusahaan di Vietnam tahun 2000-2016. Hasil penelitian menunjukkan dewan direksi, independensi dewan, keragaman gender, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian yaitu terdapat variabel baru kepemilikan institusional.

Saraswati & Muharam, (2018) menggunakan variabel dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan saham. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 102 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hasil penelitian menunjukkan dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian terdapat variabel baru yaitu kepemilikan manajerial.

Putri & Zulvia, (2019) menggunakan variabel kepemilikan institusional dan komite audit. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 76 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian terdapat variabel baru yaitu dewan direksi dan kepemilikan manajerial.

Yusmaniarti et al. (2022) menggunakan variabel kepemilikan manajerial dengan menggunakan proksi presentase kepemilikan saham manajer dari saham yang dikeluarkan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian dari variabel adanya dewan direksi dan kepemilikan institusional.

Miraza & Muniruddin, (2017) menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, variabilitas pendapatan, *corporate tax rate*, dan *non debt tax shield*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian terdapat variabel baru yaitu dewan direksi.

Rahmadiani & Yuliandi, (2020) menggunakan variabel profitabilitas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan pajak. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 12 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, risiko bisnis dan pajak sama-sama mempengaruhi struktur modal secara positif. Pembaharuan penelitian adalah terdapat variabel baru dewan direksi dan kepemilikan institusional.

Osvald et al., (2019) menggunakan variabel dewan direksi, kepemilikan institusional, komite audit, dan komisaris independen. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling*

dengan 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan dewan direksi dan kepeilikan istitusional berpengaruh positif sedangkan komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Mariani, (2021) menggunakan variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 30 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif, kepemilikan institusional berpengaruh negatif sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian yaitu dengan adanya variabel baru dewan direksi dan kepemilikan manajerial.

Surjadi et al., (2018) menggunakan variabel kepemilikan institusional. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2015. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pembaharuan penelitian berupa adanya variabel baru yaitu dewan direksi dan kepemilikan manajerial.

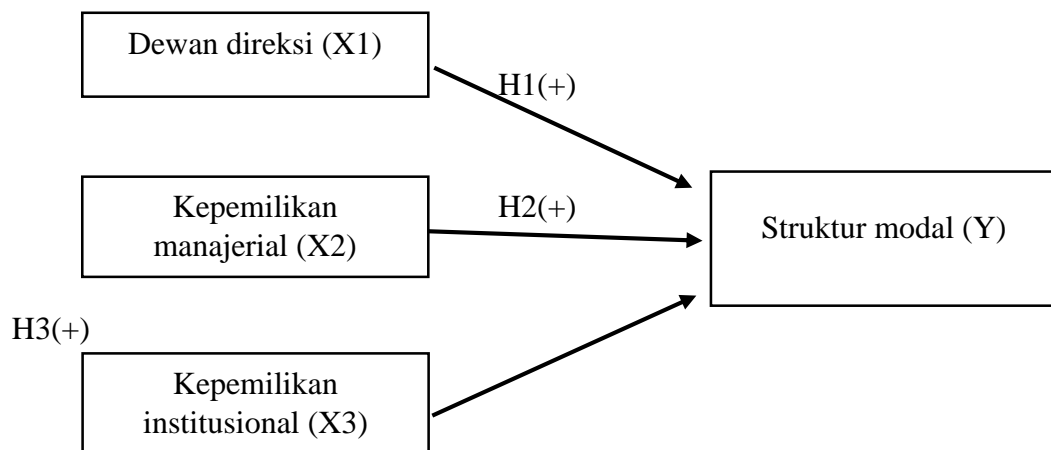
2.7. Kerangka Berpikir

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada hubungan yang kuat atau lemah dari variabel dependen, struktur modal, dan

variabel independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta dewan direksi, seperti pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Kerangka Berpikir



2.8. Hipotesis

2.8.1. Pengaruh dewan direksi terhadap struktur modal

Orang yang bertanggung jawab menjalankan bisnis ada di dewan direksi. Untuk mencapai tujuan perusahaan, direksi bertanggung jawab dari semua kegiatan manajemen dan operasional. Prosedur operasional perusahaan dipengaruhi oleh ukuran dewan. Kontrol operasional perusahaan akan lebih efektif jika ada lebih banyak direktur di dewan (Rachmawati & Sari, 2017).

Hubungan antara prinsipal dan agen dengan kepentingan yang beragam dituangkan dalam teori keagenan. Konflik dapat muncul sebagai

akibat dari serangkaian tujuan yang berbeda ini (Irawan & Nurhadi, 2019). Menurut teori keagenan, dewan direksi berfungsi sebagai perantara penting antara prinsipal dan kepentingan agen. Manajemen perusahaan yang mengambil keputusan bisnis seperti keputusan struktur modal dapat dilihat dari ukuran dewan direksi. Menentukan struktur modal yang menguntungkan, dewan direksi yang juga sebagai pemilik saham manajer akan mendorong perusahaan menggunakan dana dari luar (Anizar, 2017). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Nguyen et al., (2021). Menurut Nguyen et al., (2021) penggunaan utang dalam struktur modal memiliki manfaat sebagai pengurangan pajak. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *trade-off* dimana bunga dianggap lebih menguntungkan dari padapajak, oleh karena itu menurut teori *trade-off* struktur modal yang banyak menggunakan utang lebih efisien. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Saraswati & Muharam, (2018), dan Osvald et al., (2019) yang mengatakan rasio hutang perusahaan meningkat sebagai hasil dari pemantauan yang lebih baik ketika ada lebih banyak dewan direksi. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dapat dibentuk sebagai berikut:

H1: Dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.8.2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Dalam teori agensi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah didalam agensi. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat berperan untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen

sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (Arwani et al., 2020). Dalam penelitian Nanda & Retnani, (2017) mengemukakan bahwa dalam teori *trade-off* menyatakan perusahaan lebih memilih pendanaan dari utang guna memanfaatkan pengurangan dari pajak.

Dengan adanya kepemilikan manajerial membuat manajemen lebih hati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan karena manfaat dan konsekuensi atas keputusan yang diambil akan ditanggung oleh manajemen (Yusmaniarti et al., 2022). Hal ini dikarenakan pihak manajemen ingin mendapatkan pembagian dividen besar. Maka penggunaan utang sebagai pengurangan pajak dapat meningkatkan dividen. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang meningkat akan meningkatkan pendanaan menggunakan utang (Raya et al., 2020).

Tingkat utang lebih rendah di bawah kepemilikan manajerial karena manajer yang kedudukannya setara dengan pemegang saham tidak ingin menerima dividen yang lebih rendah, yang dapat disebabkan oleh pengurangan laba untuk pajak. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Nguyen et al., 2021), Miraza & Muniruddin, (2017), dan Sulistiana & Asyik, (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal secara positif. Hipotesis berikut dapat dihasilkan berdasarkan penjelasan ini :

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.8.3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal

Kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat melakukan pengawasan perusahaan. Hal ini dapat berkontribusi pada penurunan masalah keagenan. Kepemilikan institusional yang dapat melakukan pengawasan, dalam merancang struktur modal atau pendanaan yang mendukung tujuan pemegang saham institusional (Prasetyo, 2017). Hal ini berarti bahwa investor institusional dapat mengatur perilaku manajer, oleh karena itu semakin besar proporsi kepemilikan saham mereka, maka semakin sukses pula upaya pengawasannya. Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam mengurangi konflik keagenan (Husain et al., 2023).

Menurut teori *trade-off* bahwa ada dua jenis modal yaitu pendanaan internal dan eksternal. Dalam teori ini menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari utang (Sulistiana & Asyik, 2018). Hal tersebut dikarenakan utang bisa mengurangi pengurangan laba karena pajak, bunga dianggap lebih menguntungkan dari pajak. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai controller yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan struktur utang dalam struktur modal perusahaan sehingga dapat meminimalkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham yang telah dijelaskan dalam teori keagenan (Umdiana & Claudia, 2020).

Kepemilikan institusional sebagai pemilik saham mayoritas tentunya menginginkan deviden yang besar. Biaya bunga suatu perusahaan akan membuat pengurangan pembayaran pajak oleh perusahaan.

Meningkatnya pajak karena dengan meningkatnya laba perusahaan, yang mungkin mengakibatkan deviden yang diberikan lebih rendah. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan berkurang seiring dengan berkurangnya laba karena pajak (Osvald et al., 2019).

Kepemilikan saham institusional sebagai pemilik saham mayoritas tentunya mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan akan meningkatkan utang dalam struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Surjadi et al., (2018), dan Mariani, (2021) dan Miraza & Muniruddin, (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi struktur modal secara positif. Hipotesis dapat dihasilkan berdasarkan penjelasan ini sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Waktu dan Wilayah Penelitian

Waktu yang digunakan untuk menyusun judul serta usulan penelitian sampai melaksanakan penelitian adalah bulan Juli 2022 sampai selesai. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Ghozali (2018), metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data dalam bentuk angka dan data terkumpul dianalisis dengan menggunakan rumusan statistik, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data secara kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai 2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan. Tujuan dari metode *purposive sampling* adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif yang memenuhi kriteria yang ditentukan (Sakaran, 2011). Berdasarkan metode tersebut maka kriteria

penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
2. Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2017 sampai 2021.
3. Perusahaan mengungkapkan informasi tentang tata kelola perusahaan dalam annual report, yaitu dewan dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada tahun 2017 sampai 2021.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan diatas, maka ditemukan jumlah sampel seperti pada tabel 3.1.

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel

No	Penjelasan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI secara berurut-turut pada tahun 2017-2021. Dengan terdapat anak perusahaan diluar negeri pada laporan keuangan.	(120)
2.	Perusahaan multinasional yang termasuk dalam sektor financials.	(6)
3.	Perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2017-2021.	-
4.	Perusahaan new listing	(2)
5.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi tentang kepemilikan manajerial	(30)
	Jumlah perusahaan yang masuk sampel	82

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Tata cara pengumpulan informasi yang digunakan penulis dalam riset ini memakai data sekunder, adalah sumber informasi serta riset yang di peroleh secara tidak langsung ataupun lewat media perantara. Data sekunder umumnya berbentuk data, catatan, maupun laporan historis yang sudah tersusun dalam arsip yang diterbitkan serta yang tidak diterbitkan (Hasan, 2002). Dalam penelitian ini peneliti mengumpulkan laporan keuangan tahunan dari perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021.

3.5. Variabel Penelitian

Variabel dalam riset ini meliputi variabel dependen serta variabel independen. Variabel dependen merupakan struktur modal, sebaliknya variabel independennya merupakan dewan direksi, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional.

3.6. Definisi Operasional Variabel

3.6.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan campuran ataupun proporsi pembiayaan perseroan yang di peroleh dari utang serta ekuitas. Struktur modal dalam riset ini diproksikan dengan memakai *debt- to- equity ratio*. *Debt- to- equity ratio* yang menggambarkan proksi dari struktur modal disingkat dengan“

DER” serta diukur dengan memakai rumus utang dibagi dengan ekuitas (Saraswati & Muharam, 2018). Persamaan DER adalah sebagai berikut:

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

3.6.2. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan jumlah anggota dalam suatu dewan terpilih yang mempunyai kedudukan berarti dalam mengawasi seluruh aksi serta keputusan manajemen supaya berperilaku efisien dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik untuk menaikkan kemakmuran pemegang saham. Variabel ukuran dewan direksi dalam riset ini diukur menggunakan jumlah dewan direksi dalam sesuatu perseroan (Pambayun & Hindasah, 2020).

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{anggota direksi pada perusahaan}$$

3.6.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial pada perusahaan merupakan jumlah dari saham yang dimiliki oleh manajer. Dengan arti lain, manajer mempunyai posisi selaku agen serta pula selaku prinsipal. Dalam riset ini, variabel kepemilikan manajerial diukur menggunakan persentase atas kepemilikan saham manajemen (Budiman & Helena, 2017). Persamaan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3.6.4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Variabel ini diukur dengan cara menghitung proporsi antara jumlah pemegang saham biasa yang dimiliki oleh institusional dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar (Prasetyo, 2017). Persamaan kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3.7. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini mengacu pada analisis kuantitatif, yaitu suatu pendekatan analisis yang melibatkan perhitungan matematika dan statistika. Analisis dalam penelitian ini menggunakan bantuan program eviews. Analisis kuantitatif dalam penelitian ini meliputi :

3.7.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah teknik deskriptif yang memberikan wawasan tentang data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data dengan perhitungan untuk memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan (Sugiyono, 2008). Pengukuran yang

digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata , standar deviasi, maksimum, dan minimum.

3.7.2. Penentuan Model Regresi

Analisis regresi data panel memiliki beberapa model regresi yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Ghozali, 2011). Untuk penjelasan model tersebut sebagai berikut:

a. Common Effect

Common effect atau model OLS pooled merupakan metode yang digunakan untuk mengestimasi data panel dengan menggabungkan semua pengamatan dari setiap masing-masing variabel, sehingga semua intersep dari semua objek cross section sama, dengan kata lain metode ini mengasumsikan tidak ada perbedaan setiap individu dalam berbagai kurun waktu (Ghozali, 2011).

Untuk model data panel, sering diasumsikan $\beta_{it} = \beta$ yakni pengaruh dari perubahan dalam X diasumsikan bersifat konstanta dalam waktu kategori cross section. Secara umum, bentuk model linear yang dapat digunakan untuk memodelkan data panel adalah:

$$Y_{it} = X_{it} \beta_{it} + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} adalah observasi dari unit ke-i dan diamati pada periode waktu ke-t (yakni variabel dependen yang merupakan suatu data panel).

X_{it} adalah variabel independen dari unit ke- i dan diamati pada periode waktu ke- t disini diasumsikan X_{it} , memuat variabel konstanta.

e_{it} adalah komponen error yang diasumsikan memiliki harga mean 0 dan variansi homogen dalam waktu serta independen dengan X_{it} .

b. Fixed Effect

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi oleh perbedaan intersepnya (Ghozali, 2011). *Fixed effect model* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Intercep antar perusahaan, perbedaan intersep dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Di samping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antara perusahaan dan waktu. Persamaan fixed effect Model dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = X_{it}\beta + C_i + \dots + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

C_{it} = variabel dummy

c. Random Effect

Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model Random effect perbedaan intercep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model Random effect yakni menghilangkan heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Model ini juga

disebut dengan teknik Generalized Least Square. Sebagai estimasinya, berikut bentuk persamaannya adalah:

$$Y_{it} = X_{it} \beta + V_{it}$$

Dimana $V_{it} = C_i + D_i + \varepsilon_{it}$

C_i diasumsikan bersifat independent and identically distributed (id) normal dengan mean 0 dan variansi $\sigma^2 c$ (komponen cross section).

D_i diasumsikan bersifat iid normal dengan mean 0 dan variansi $\sigma^2 d$ (komponen time series error).

ε_{it} diasumsikan bersifat iid dengan mean 0 dan variansi $\sigma^2 e$

Cara untuk menentukan model yang paling tepat untuk analisis data adalah dengan menggunakan uji Chow dan uji Hausman (Ghozali, 2011).

Berikut ini adalah penjabaran masing-masing uji:

a. Uji Chow

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011) uji chow digunakan untuk seleksi model regresi data panel yaitu untuk memilih manakah model yang lebih baik antara model OLS (common effect model) dengan model efek tetap (fixed effect model). Dalam menentukan memilih model terbaik digunakan hipotesis berikut ini:

H_0 : common effect model (pooled OLS)

H_1 : fixed effect model (LSDV)

Hipotesis nol pada pengujian ini adalah bahwa intersepanya sama atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect* dan hipotesis alteratifnya adalah intersep tidak sama atau model

yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect* (Ghozali, 2011). Nilai Statistik F hitung akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak m untuk numerator dan sebanyak $n-k$ untuk denominator. M merupakan jumlah restriksi atau pembatasan di dalam model tanpa variabel dummy. Jumlah restriksi adalah jumlah individu dikurang satu. N merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah parameter jumlah parameter dalam model *fixed effect*.

Jumlah observasi (n) adalah jumlah individu dikali dengan jumlah periode, sedangkan jumlah parameter dalam model fixed effect (k) adalah jumlah variabel ditambah jumlah individu. Apabila nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{kritis} maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model fixed effect. Dan sebaliknya, apabila nilai F_{hitung} lebih kecil dari F_{kritis} maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model common effect (Ghozali, 2011).

b. Uji Hausman

Uji hausman adalah uji yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Uji hausman ini didasarkan pada ide bahwa *least quares dummy variabels* (LSDV) dalam metode *fixed effect* dan *generalized least square* (GLS) dalam metode *random effect* adalah efisien sedangkan *ordinary least square* (OLS) dalam metode *common effect* tidak efisien. Yaitu dengan menguji hipotesis berbentuk :

$H_0 : E(C_i | X) = E(u) = 0$ atau terapat ranom effect model

$H_1 : fixed effect model$

Statistik uji hausman mengikuti distribusi statistik *chi-square* dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variabel bebas. Hipotesis nolnya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect* dan hipotesis alternatifnya adalah model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect* (Ghozali, 2011). Apabila nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritis *chi-square* maka hipotesis nol ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect*, Dan sebaliknya, apabila nilai statistik hausman lebih kecil dari nilai kritis *chi-squares* maka hipotesis nol diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih model regresi apakah menggunakan *random effect* atau *common effect*. Uji *Lagrange Multiplier* dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Breusch-Pagan* (Ghozali, 2011). Keputusan dari Uji *Lagrange Multiplier* diambil berdasarkan kriteria berikut ini:

- a) Jika hasil nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka sebaiknya model yang dipakai adalah *random effect*.
- b) Apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka sebaiknya model yang dipakai adalah *common effect*.

Setelah ditentukan model regresi yang tepat, selanjutnya dapat dilakukan dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

3.7.3. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dalam menguji hipotesis-hipotesis dari variabel-variabel yang kemungkinan saling membentuk hubungan sebab akibat, maka dari itu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi Klasik yang terdiri dari lima proses pengujian yaitu uji normalitas, uji linearitas, uji heteroskedasitas, uji multikolinearitas, dan juga uji autokorelasi. Berikut ini penjelasan dari uji asumsi klasik :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi. Apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menggunakan uji statistik, salah satu uji statistik yang sering digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB). Jika pada hasil uji *Jarque-Bera* menunjukkan p-value lebih besar dari 0,05, maka data terdistribusi normal dan sebaliknya, jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen, atau disebut sebagai variabel ortogonal. Ada dua cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikoloniaritas di dalam model regresi dengan menganalisis korelasi antara variabel independen yaitu perhitungan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (Ghozali, 2011).

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai VIF pada model regresi. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance yang lebih kecil dari 0,1 atau nilai VIF yang lebih besar dari 10. Jika nilai tolerance $>$ dari 0.1 atau nilai VIF $<$ dari 10 maka tidak terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2011).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamat ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan uji Glejser (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika nilai signifikan hitung lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka tidak ada masalah heteroskedastisitas, tetapi jika nilai signifikan hitung

kurang dari alpha- 5% maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ketiga dalam model regresi linear klasik adalah uji autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson. Apabila nilai Durbin Watson berada pada daerah dU sampai $4-dU$ dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi (Ghozali, 2011).

3.7.4. Uji Ketepatan Model

Uji ketepatan model dalam penelitian ini adalah meliputi uji signifikansi simultan, dan uji koefisien determinasi (Ghozali, 2011). Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing uji ketepatan model:

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Kriteria pengujian signifikansi simultan adalah sebagai berikut:

- 1) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas < nilai signifikan (≤ 0.05), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas nilai signifikan ($0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa besar korelasi atau hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

3.7.5. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan debt-to-equity ratio. Variabel independen dalam penelitian ini ada tiga, yaitu dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda

(multiple regression analysis) dengan tingkat signifikansi 5%. Analisis regresi digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan dependen serta mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen tersebut (Ghozali, 2011). Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$DER_{it} = a + \beta_1(DD_{it}) + \beta_2(KM_{it}) + \beta_3(KI_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DER = Struktur modal

DD = Dewan direksi

KM = Kepemilikan manajerial

KI = Kepemilikan institusional

β_{1-3} = Koefisien regresi

ε = Error

i, t = Index perusahaan dan tahun perusahaan

3.7.6. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Jika suatu variabel bebas terbukti secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen, maka hipotesis alternatif penelitian diterima, sebaliknya jika suatu variabel bebas terbukti tidak berpengaruh secara statistik, maka hipotesis alternatif penelitian di tolak lalu menerima hipotesis nol.

Adapun pengambilan keputusan apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak, didasarkan pada kriteria berikut ini:

- a. Quicklook: yakni dengan melihat nilai signifikansi (sig.), apabila nilai signifikansi lebih rendah dari nilai alpha (0,05) maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih tinggi dari nilai alpha (0,05) maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen sedangkan dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana sampel dari populasi terpilih berdasarkan ketentuan dan pertimbangan tertentu oleh peneliti. Total perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 48 dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel

No	Penjelasan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI secara berurut-turut pada tahun 2017-2021. Dilihat dari adanya anak perusahaan diluar negeri pada laporan keuangan perusahaan.	120
2.	Perusahaan multinasional yang termasuk dalam sektor financials.	(6)
3.	Perusahaan multinasional yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2017-2021.	-
4.	Perusahaan new listing	(2)
5.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi tentang kepemilikan manajerial.	(30)
	Jumlah perusahaan yang masuk sampel	82
	Jumlah tahun pengamatan	5

	Jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian	410
--	---	-----

Sumber: Data diolah (2023)

Data perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian sebanyak 82 perusahaan terdapat di lampiran.

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1. Analisis Statistik Dskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan informasi terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi yang dideskripsikan tersebut diantaranya adalah nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam penelitian ini struktur modal sebagai variabel dependen sedangkan dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Berikut adalah tabel statistik deskriptif, yaitu :

Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	DER	DD	KM	KI
Mean	1286.380	5.024390	0.377903	0.664471
Median	928.0650	4.000000	0.002635	0.684401
Maximum	24848.92	12.000000	9.843750	0.999246
Minimum	96.54000	2.000000	0.000000	0.032185
Std. Dev.	1741.490	1.876216	1.193523	0.209914
Skewness	7.464905	1.054355	4.914604	-0.653283
Kurtosis	88.30685	3.751168	31.01290	3.088961
Jarque-Bera	128127.7	85.60304	15056.16	29.29836
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	527415.7	2060.000	154.9402	272.4332
Observations	410	410	410	410

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas, pengujian statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai minimum 96.54000 dan nilai maksimum 24848.92. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai struktur modal berkisar antara 96.54000 hingga 24848.92. Nilai terendah ada pada tahun 2020 dengan nilai 96.54000 PT Harum Energy (HRUM) pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Bumi Resources (BUMI) tahun 2020 dengan nilai 24848.92. Sedangkan nilai mean (rata-rata) sebesar 1286.380 dan pada standar deviasi sebesar 1741.490. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

2. Dewan Direksi

Dalam maksimum 12.00000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai dewan direksi berkisar antara 2.000000 hingga 12.00000. Nilai terendah ada pada beberapa perusahaan seperti PT Mitra Investindo (MITI), pada tahun 2017 dengan nilai 2.000000. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Ciputra Group (CTRA) pada tahun 2017 dengan nilai 12.00000. Sedangkan nilai mean (rata-rata) sebesar 5.00000 dan pada standar deviasi sebesar 1.876216. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

3. Kepemilikan Manajerial

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0.00000 dan nilai maksimum 9.843750. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajerial berkisar antara 0.000000 hingga 9.843750. Nilai terendah ada pada beberapa perusahaan seperti PT Eratex Djaja (ERTX), pada tahun 2017. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Tugu Pratama Indonesia (TUGU) pada tahun 2019. Sedangkan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.377903 dan pada standar deviasi sebesar 1.193523. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif besar.

4. Kepemilikan Institusional

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0.032185 dan nilai maksimum 0.999246. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional berkisar antara 0.032185 hingga 0.999246. Nilai terendah ada pada beberapa perusahaan seperti PT Leyand Internaional (LAPD) pada tahun 2017 dengan nilai 0.032185. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Garuda Indonesia (GIAA) pada tahun 2019 dengan nilai 0.999246. Sedangkan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.64471 dan pada standar deviasi sebesar 0.209914. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

4.2.2. Penentuan Model Regresi

Dalam regresi data panel terdapat 3 model yaitu *fixed effect model*, *common effect model*, dan *random effect model*. Pada tabel dibawah ini merupakan hasil pengujian dari *fixed effect model*:

Tabel 4. 3 Uji Regresi Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/20/23 Time: 20:35				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 82				
Total panel (balanced) observations: 410				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380	
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490	
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411	
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673	
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352	
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah, (2023)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *fixed effect model* pada Tabel 4.3 menunjukkan terdapat variabel DD berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Sedangkan KM dan KI tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya untuk hasil pengujian dari model *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 4 Uji Regresi Random Effect Model

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/20/23 Time: 20:42

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 82

Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *random effect model* pada Tabel 4.4 menunjukkan variabel DD berpengaruh signifikan positif sedangkan KM, dan KI tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena lebih dari nilai signifikansi sebesar 0.05.

Hasil pengujian yang terakhir mengenai uji regresi dengan *common effect model* adalah seperti berikut :

Tabel 4. 5 Uji Regresi Command Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 20:44
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1942.048	385.0057	5.044206	0.0000
DD	76.06697	45.39869	1.675532	0.0946
KM	-4.754045	70.89406	-0.067058	0.9466
KI	-1559.228	406.7154	-3.833708	0.0001
R-squared	0.046239	Mean dependent var		1286.380
Adjusted R-squared	0.039191	S.D. dependent var		1741.490
S.E. of regression	1707.024	Akaike info criterion		17.73260
Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion		17.77178
Log likelihood	-3631.183	Hannan-Quinn criter.		17.74810
F-statistic	6.561042	Durbin-Watson stat		0.975318
Prob(F-statistic)	0.000243			

Sumber: Data diolah, (2023)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *common effect model* pada Tabel 4.5 menunjukkan variabel DD dan, KM tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena lebih dari nilai signifikansi sebesar 0.05 sedangkan KI berpengaruh signifikan.

a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probability F dengan signifikansi. Apabila nilai probability $F < 0.05$ maka model yang lebih baik adalah FEM dibandingkan dengan CEM.

Sedangkan jika nilai probability $F > 0.05$ maka model CEM lebih baik dibandingkan dengan FEM.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.705195	(81,325)	0.0000
Cross-section Chi-square	472.978522	81	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 11/20/23 Time: 20:37
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 82
Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1942.048	385.0057	5.044206	0.0000
DD	76.06697	45.39869	1.675532	0.0946
KM	-4.754045	70.89406	-0.067058	0.9466
KI	-1559.228	406.7154	-3.833708	0.0001
R-squared	0.046239	Mean dependent var		1286.380
Adjusted R-squared	0.039191	S.D. dependent var		1741.490
S.E. of regression	1707.024	Akaike info criterion		17.73260
Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion		17.77178
Log likelihood	-3631.183	Hannan-Quinn criter.		17.74810
F-statistic	6.561042	Durbin-Watson stat		0.975318
Prob(F-statistic)	0.000243			

Sumber: Data diolah, (2023)

Dari hasil uji chow Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai F probability sebesar 0.0000 yang menunjukkan nilai F probability lebih kecil dari nilai signifikan atau ($0.0000 < 0.05$) maka FEM lebih baik untuk digunakan.

b. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan guna memilih model antara fixed effect model (FEM) dengan random effect model (REM). Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probability F dengan signifikansi. Apabila nilai probability $F < 0.05$ maka model yang lebih baik adalah FEM dibandingkan dengan REM. Sedangkan jika nilai probability $F > 0.05$ maka model REM lebih baik dibandingkan dengan FEM.

Tabel 4. 7 Data Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.220195	3	0.0042

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DD	279.756311	173.614770	4856.374826	0.1277
KM	53.874134	22.382317	1584.640608	0.4289
KI	1177.824095	34.995877	137245.01258	0.0020

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/20/23 Time: 20:42

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 82

Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai probability sebesar 0.0042 yang artinya nilai probability lebih kecil dari nilai signifikan atau ($0.0042 < 0.05$) maka FEM yang lebih tepat untuk digunakan.

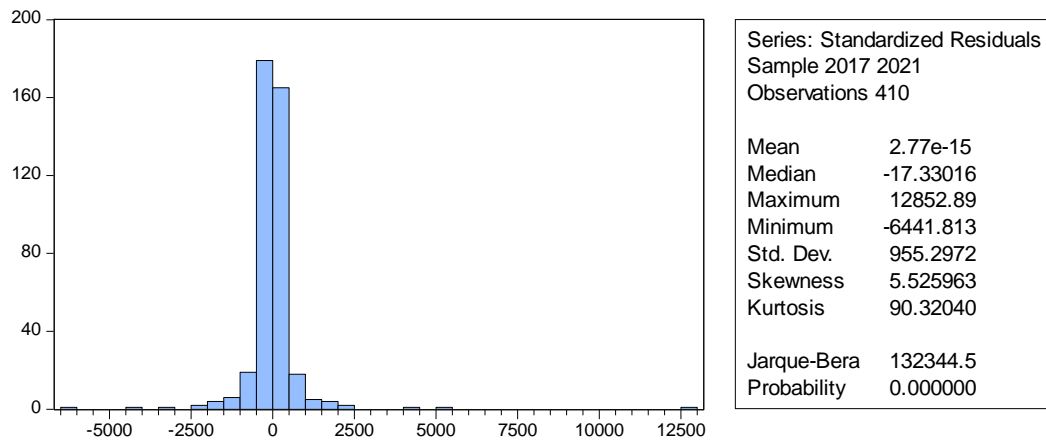
4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah salah satu persyaratan yang harus dipenuhi pada penelitian model analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas yang digunakan adalah uji Jarque-Bera (JB test), dimana data dikatakan normal apabila probabilitas > 0.05 .

Tabel 4. 8 Data Uji Normalitas



Sumber: Data diolah, (2023)

Pada Tabel 4.8 diketahui bahwa variabel penelitian ini tidak terdistribusi normal hal ini terlihat dari nilai probability sebesar $0.0000 < 0,05$. Namun menurut Central Limit Theorem (CTL) dikatakan bahwa data dalam suatu penelitian tidak harus terdistribusi dengan normal jika ukuran sampel yang digunakan cukup besar yaitu lebih dari 30. Gujarati dalam Rafiqul, (2018) menyatakan bahwa jika dihadapkan dengan jumlah sampel yang kecil (< 30) maka masalah normalitas merupakan sesuatu yang serius. Namun jika berhadapan dengan ukuran sampel yang besar (> 30) maka normalitas bukan merupakan sesuatu yang diharuskan.

Berdasarkan hal tersebut maka peneliti menggunakan asumsi dari Gujarati dan CTL sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan walaupun tidak lolos uji normalitas dikarenakan sampel dalam penelitian ini adalah sampel besar karena meliputi 82 perusahaan sehingga lebih dari 30 berdasarkan CTL dan lebih dari 30 perusahaan berdasarkan asumsi Gujarati.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (Ghozali & Ratmono, 2017). Multikolinieritas terjadi apabila koefisien korelasi antara setiap variabel-variabel > 0.8 .

Tabel 4. 9 Nilai Uji Korelasi

	DD	KM	KI
X1	1.000000	0.005943	-0.133382
X2	0.005943	1.000000	0.068212
X3	-0.133382	0.068212	1.000000

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan data dari Tabel 4.9, semua variabel DD, KM, dan KI memiliki nilai korelasi kurang dari 0.8 sehingga hubungan antar variabel tidak lebih dari 0.8 yang berarti tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam penelitian.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah pengujian yang berguna untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu dengan yang lainnya. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas. Apabila nilai signifikansi > 0.05 , maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Glejser

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/20/23 Time: 22:06
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 82
Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-920.6298	1214.125	-0.758266	0.4488
X1	291.3336	250.6990	1.162085	0.2461
X2	20.83987	20.68972	1.007258	0.3146
X3	-265.3490	350.2224	-0.757659	0.4492

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.656096	Mean dependent var	374.7025
Adjusted R-squared	0.567210	S.D. dependent var	878.5485
S.E. of regression	577.9684	Akaike info criterion	15.73922
Sum squared resid	1.09E+08	Schwarz criterion	16.57184
Log likelihood	-3141.540	Hannan-Quinn criter.	16.06862
F-statistic	7.381335	Durbin-Watson stat	2.249822
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Dari hasil Tabel 4.10, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas > 0.05 yang artinya masing-masing variabel terbebas dari masalah heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berguna untuk mengetahui apakah ada korelasi antarkesalahan dari periode t dengan kesalahan periode $t-1$ sebelumnya. Untuk mengetahui apakah ada korelasi atau tidak, dapat diketahui melalui uji *Durbin-watson* (DW). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya masalah autokorelasi dapat diketahui melalui tabel berikut:

Tabel 4. 11 Tabel keputusan Durbin Watson

Tabel Keputusan	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-dU \leq d \leq 4-dL$
Tidak ada autokorelasi positif, atau negatif	Tidak tolak	$dU \leq d \leq 4-dU$

Tabel 4. 12 Data hasil autokorelasi

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 20:35
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
X1	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
X2	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
X3	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan tabel 4.12, dapat hasil menunjukkan nilai Durbin Watson Stat sebesar 2.887819. diketahui $dL = 1.5663$ $dU = 1.7176$, k (variabel bebas) = 3 dengan $n = 82$. Maka dapat diketahui bahwa hasil yang didapatkan adalah $4-dL \leq DW \leq 4$ yang artinya autokorelasi dalam model penelitian ditolak. Basuki dalam Somantri & Sukardi, (2019) menyatakan bahwa pengujian autokorelasi pada data

yang bukan time series, baik data cross section maupun data panel, hanya akan sia-sia semata atau tidaklah berarti. Hal ini karena, khususnya pada data panel, walaupun ada data runtut waktu (*time series*), namun bukan merupakan time series murni (waktu yang tidak berulang), jadi autokorelasi tidak jadi masalah dalam penelitian ini.

4.2.4. Hasil Analisis Uji Regresi Data Panel

Uji chow dan uji hausman menyatakan bahwa model regresi yang terpilih yaitu fixed effect model, sehingga persamaan regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan fixed effect model.

Tabel 4. 13 Data hasil Regresi dengan Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380	
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490	
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411	
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673	
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352	
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Suber: Data diolah, (2023)

$$DER = -922.2146 + 279.7563DD + 53.87413KM + 1177.824KI + \epsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) pada model regresi sebesar 922.2146. artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas dalam penelitian ini bernilai 0, maka nilai struktur modal bernilai sebesar 922.2146.
2. Nilai koefisien regresi dewan direksi sebesar 279.7563. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan dewan direksi 1 satuan maka terjadi peningkatan struktur modal sebesar 279.7563.
3. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 53.87413. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan kepemilikan manajerial maka terjadi penurunan struktur modal sebesar 53.87413.
4. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 1177.824. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan 1 satuan maka terjadi kenaikan struktur modal sebesar 1177.824.

4.2.5. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas.

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 11/20/23 Time: 20:35
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 82
Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan pada Tabel 4.14, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.621318 atau 62% yang berarti keragaman yang dapat dijelaskan oleh pengaruh variabel independen seperti dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional mampu memberikan pengaruh kepada DER sebesar 62%. Sedangkan sisanya sebesar 38% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada ke dalam model penelitian ini.

2. Uji F

Uji F dilakukan berguna untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas secara simultan atau bersamaan mempengaruhi variabel terikat. Model diterima apabila probabilitas < 0.05 .

Tabel 4. 15 Hasil Uji F

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 11/20/23 Time: 20:35
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 82
Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan pada Tabel 4.15, dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas sebesar 0.000000 yang berarti $f < 0.05$, artinya variabel dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan mampu memberikan pengaruh kepada DER.

3. Uji t

Uji t dilakukan guna mengetahui pengaruh tiap individu variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai signifikansi > 0.05 , yang artinya ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi < 0.05 maka hipotesis ditolak yang artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 16 Data hasil Uji t

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 11/20/23 Time: 20:35
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 82
Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
DD	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
KM	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
KI	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan tabel 4.16 uji t dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1. Variabel Dewan Direksi

Hipotesis pertama (H1) adalah dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.16, diperoleh nilai t-Statistic sebesar 2.953524 dan nilai p-value sebesar 0.0034 ($p < 0.05$) dengan nilai koefisien regresi 279.7563 maka dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

2. Variabel kepemilikan manajerial

Hipotesis kedua (H2) adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.16, diperoleh nilai t-Statistic sebesar 0.64164 dan tingkat signifikansi sebesar 0.5186 ($p > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 53.87413 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak.

3. Variabel kepemilikan institusional

Hipotesis pertama (H3) adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.16, diperoleh nilai t-Statistic sebesar 1.913052 dan nilai p-value sebesar 0.0566 ($p > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi 1177.824 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama (H3) ditolak.

4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data

1.3.1. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian analisis regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan tingkat signifikansi 0.0034 atau ($0.0034 < 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 279.7563 maka dapat disimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima. Hal ini berarti persentase dewan direksi mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dalam sebuah perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa dewan direksi memiliki koefisien positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak dewan direksi dalam perusahaan, maka struktur modal yang dihasilkan akan semakin meningkat. Dengan kata lain dewan direksi dalam menggunakan utang dalam struktur modal yang tinggi mempunyai manfaat pajak yang artinya perusahaan akan menggunakan utang sampai batas tertentu guna mengurangi pajak. Ide dasar teori *trade-off* dalam struktur modal adalah mempertimbangkan manfaat dan pengorbanan yang terkait dengan penggunaan utang (Budiman & Helena, 2017).

Hasil penelitian ini mendukung teori *trade-off* bahwa struktur modal *Trade off theory* yang dikemukakan oleh Brigham & Houston dalam Somantri & Sukardi, (2019) disebut sebagai teori pertukaran *leverage* yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau preferen, atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa dengan adanya dewan direksi mampu mengurangi konflik keagenan terjadi dalam perusahaan. Karena dewan direksi mampu membantu menyalurkan kepentingan pemegang saham dan manajer dalam menyusun pendanaan yang dapat menyebabkan konflik antara para pemegang saham dan manajer perusahaan (Rachmawati & Sari, 2017).

Sejalan dengan penelitian penelitian (Nguyen et al., 2021). Bahwa semakin banya dewan direksi maka akan semakin tinggi pula struktur modal perusahaan.

Sebuah perusahaan memiliki utang, penghasilan yang didapat tidak seluruhnya kena pajak melainkan dikurangi terlebih dahulu dengan utang yang dimiliki. Penerapan hutang dalam struktur modal dapat menjadikan pengurangan pajak perusahaan.

Taufiq & Paulus (2017) menyatakan dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut teori agensi, manajemen atau dewan direksi ialah agen bagi *stakeholder*. Peran dan fungsi yang dimiliki dewan direksi pada suatu perusahaan sangatlah penting. Dewan direksi bertugas menjadi penentu kebijakan perusahaan baik dalam jangka panjang atau pendek, serta bertanggung jawab atas perkembangan perusahaan. Selain itu, dewan direksi menjadi perwakilan perusahaan di dalam atau luar perusahaan. Banyaknya anggota menjadikan hubungan bersama pihak dari luar perusahaan membaik, perihal itu membuat dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saraswati & Muharam, (2018), menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. dewan direksi menunjukkan kpengurusan perseroan yang dalam mengelola perusahaan, melaksanakan keputusan-keputusan bisnis termasuk keputusan struktur modal. dewan direksi yang besar akan mendorong tingginya tingkat utang guna meningkatkan aset perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang mengatakan struktur modal yang baik adalah yang memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dari pada ekuitasnya dengan alasan *cost of debt* dianggap lebih murah dari pada *cost of equity*.

1.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Hasil perhitungan pada tabel 4.13 tingkat signifikansi 0.5186 atau ($0.5186 > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 53.87413 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial di sebagian besar perusahaan memiliki nilai tidak signifikan sebanyak 340 pengamatan nilainya di bawah 5%. Hal ini menyatakan kepemilikan manajerial tinggi atau rendah tidak menjadi alasan pengambilan keputusan struktur modal.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sulistiana & Asyik, (2018) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya kepemilikan manajerial tidak akan digunakan sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

Penelitian Raya et al., (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer dengan total saham yang beredar. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan manajerial pada perusahaan. Semakin besar presentasi saham manajerial maka kegiatan monitoring menjadi sangat ketat sehingga mengendalikan para manajer untuk menggunakan dana kurang efisien dalam struktur modal.

Penelitian Nanda & Retnani, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil tersebut

menunjukkan bahwa pihak kepemilikan manajerial akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Kebijakan manajer dalam suatu perusahaan juga dibatasi oleh adanya kepemilikan institusional dan dewan direksi bukan Cuma oleh manajemen atau kepemilikan manajerial. Rendahnya kepemilikan manajerial sehingga membuat bahwa kepemilikan manajerial bukan faktor penentu struktur modal.

Penelitian Nugroho, (2022) menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pihak manajer akan membuat kebijakan struktur modal berdasarkan kepentingan umum yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai hal tersebut, manajer akan memperluas operasional dengan menggunakan utang karena manfaat menghemat pajak. Namun tidak selalu seperti itu, manajer yang memegang saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam proses penentuan struktur modal untuk kepentingannya sendiri karena merasa ikut menanggung resiko yang ditimbulkan dari utang. Selain itu data kepemilikan saham pada perusahaan cenderung relatif rendah dibandingkan kepemilikan pihak lainnya. Hal ini memungkinkan pihak manajer tidak memiliki suara yang cukup dan signifikan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan sesuai keinginannya sendiri.

1.3.3. Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian analisis regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan tingkat signifikansi 0.0566 atau ($0.0566 > 0.05$) dengan nilai koefisien regresi yaitu 1177.824 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian ini bahwa kepemilikan institusional tidak bisa mempengaruhi struktur modal. Hasil ini menandakan bahwa besarnya presentase kepemilikan saham institusional tidak akan menyebabkan pengawasan terhadap kebijakan utang perusahaan menjadi lebih efektif. Karena sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan utang sebagai struktur modal dalam perusahaan.

Sejalan dengan penelitian Miraza & Muniruddin, (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. secara teoritis kepemilikan institusional merupakan *monitoring agent*, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan struktur modal yang berpihak pada pemegang saham. Namun hasil dari penelitian Miraza & Muniruddin (2017) tidak mendukung hal tersebut, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan struktur modal.

Penelitian Sari, (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini karena manajer dalam perusahaan lebih mengerti mengenai keadaan perusahaan sehingga menentukan keputusan struktur modal untuk operasional perusahaan manajer akan mempertimbangkan segala resiko atas penggunaan utang. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang mengikuti keputusan manajer dalam keputusan kinerja keuangan khususnya kebijakan utang.

Penelitian David Handoko Haryanto et al., (2023) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan peningkatan dan penurunan kepemilikan saham

institusional tidak akan mempengaruhi peningkatan dan penurunan dari struktur modal dalam bentuk utang (DER). Investor institusional berperan namun tidak secara efektif dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Struktur modal (DER) perusahaan juga dikendalikan oleh direksi dan manajer, bukan hanya institusional saja, sehingga sebagai pihak eksternal perusahaan, investor institusional bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

BAB V

PENUTUP

1.1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan tiga variabel bebas, yaitu dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan variabel terikat struktur modal menyimpulkan hasil bahwa:

1. Dewan direksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti kenaikan persentase dewan direksi semakin meningkatkan struktur modal perusahaan. Dewan direksi mampu menggunakan utang dalam struktur modal yang tinggi untuk mendapatkan manfaat fajak yang artinya perusahaan akan menggunakan utang sampai batas tertentu guna mengurangi pajak.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sehingga tidak bisa secara maksimal sebagai faktor penentu struktur modal dalam bentuk utang (DER).
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur modal perusahaan juga dikendalikan oleh direksi dan manajer, bukan hanya institusional saja, sehingga sebagai pihak eksternal perusahaan, investor institusional bukanlah sebagai faktor penentu dalam kebijakan struktur modal.

1.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yang mungkin bisa dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya. Dikarenakan dalam uji normalitas data tidak bisa normal dan sudah memasuki tahap outlier tetapi masih tetap tidak normal maka diputuskan memakai Central Limit Theorem (CTL) bahwa data dalam suatu penelitian tidak harus terdistribusi dengan normal jika ukuran sampel yang digunakan cukup besar yaitu lebih dari 30.

1.3. Saran

Berdasarkan keterbatasan diatas, maka terdapat beberapa saran bagi peneliti selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya bisa mencari data atau sampel yang bisa membuat uji normalitas lolos atau data normal.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal yang mendukung penelitian .

DAFTAR PUSTAKA

- Anfas. (2022). LITERATURE REVIEW FAKTOR-FAKTOR PENENTU MODAL KERJA PERUSAHAAN MULTINASIONAL Literature Review Determining The Working Capital Factors of Multinational Companies. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 5(1), 23.
- Anizar, O. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan Semua Sektor Non-Kuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2).
- Arwani, A., Ramadhan, M. N., & Restiara, V. (2020). Kepemilikan Manajerial dalam Agency Theory. *At-Tijarah*, 7(1), 1–33. <http://repository.iainpekalongan.ac.id/id/eprint/269>
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. S. (2019). Perbandingan Pengaruh Return on Asset, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Domestik di BEI. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 6(1), 113. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7965>
- Br Damanik, I. H. (2021). Praktik Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance). *Juripol*, 4(1), 243–248. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.11030>
- Budiman, J., & Helena, H. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2), 187. <https://doi.org/10.28932/jmm.v16i2.389>
- David Handoko Haryanto, Melisa Anggraini, S.E., M.Si, & Pradipta Risma Rukma Ardi. (2023). Pengaruh Dewan Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal. *Applied Research in Management and Business*, 2(2), 44–54. <https://doi.org/10.53416/arimbi.v2i2.75>
- Dewi, N., & Dhani. (2022). Analisis struktur modal pada perusahaan food and bverage yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen*, 16(1), 52–53.
- Emilda. (2018). Analisis Struktur Modal PT Unilever dan PT Mayora Indah. *Motivasi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 333–352. <https://jurnal.um-palembang.ac.id/motivasi/article/view/2049/1646>
- Fahmi, L. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 780–798.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*

(Kedelapa). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gyimah, D., Kwansa, N. A., Kyiu, A. K., & Sikochi, A. (Siko). (2021). Multinationality and capital structure dynamics: A corporate governance explanation. *International Review of Financial Analysis*, 76(July 2020), 101758. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101758>
- Hasan, M. I. (2002). *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Ghalia Indonesia.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 8(3), 1–15. <https://doi.org/10.55963/jumpavol4no1feb2017.v8i3.400>
- Himmah, E. F., & Sedianingsih, S. (2018). Determinant of Capital Structure on Multinationality Company in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 15(2), 1. <https://doi.org/10.19184/jauj.v15i2.7252>
- Husain, S. C., Pongoliu, Y. I. D., & Hamin, D. I. (2023). Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Berdasarkan Perspektif pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Journal of Management & Business*, 6(2), 161–171.
- Irawan, D., & Nurhadi, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Islam, M. R. (2018). Sample size and its role in Central Limit Theorem (CLT). *International Journal of Physics and Mathematics*, 1(1), 37–46. <https://doi.org/10.31295/pm.v1n1.42>
- Krisda Hertanti, D., & Wardianto, K. B. (2022). Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(7), 390–404.
- Mariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 55. <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1431>
- Miraza, C. N., & Muniruddin, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non Debt Taxshield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*

Akuntansi (JIMEKA), 2(3), 73–85.

- Nanda, D. W., & Retnani, E. D. (2017). KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN RESIKO BISNIS TERHADAP STRUKTUR MODAL Desty Widya Nanda Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya perusahaan semakin tajam . Fungsi keuangan merupakan fungsi penting dalam perusahaan . (Wimelda dan Marlinah. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 2–18.
- Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y., & Vu, M. C. (2021). Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam. *Global Finance Journal*, 48, 100554. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100554>
- Osvald, G., Prasetyo, E., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Pambayun, T. E., & Hindasah, L. (2020). Pengaruh Komponen Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Size Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Menerima Penghargaan di HCD Corporate Governance and Awards Periode 2015-2019). *Prosiding UMY Grace*, 1(2), 227–239.
- Pasaribu, D. (2018). Pengujian teori. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(1), 14–28.
- Pelawi, D. S., & Sudirgo, T. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 220–227. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11686>
- Prasetyo, A. B. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 2–21.
- Puspita Damayanti, P., & Luh Gede Erni Sulindawati, N. (2022). *Pengaruh Biaya Operasional, Pinjaman Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Dimasa Pandemi COVID-19*. 12(2), 364–374.
- Putri, R. A., & Zulvia, Y. (2019). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017*. 2(4), 778–787.
- Rachmawati, E., & Sari, R. (2017). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ekonomi KIAM*, 1–18. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat/article/view/2900>
- Rahmadiani, M., & Yuliandi, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah*

- Akuntansi Kesatuan*, 8(1), 27–36. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i1.288>
- Raya, U. S., Umdiana, N., Raya, U. S., & Raya, U. S. (2020). Pengaruh Beban Pajak, Non Debt Tax Shield, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktural Modal. *Jurnal Perpajakan*, 2(1), 29–45. <https://doi.org/10.30656/lawsuit>.
- Sakaran, U. (2011). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Salemba Empat.
- Saraswati, N., & Muharam, H. (2018). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(4), 1–12.
- Sari, P. A. (2020). Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen dan Akuntansi. *Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 24(11), 2790–2805.
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan). *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 1(1), 1–10.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. ALFABETA.
- Sulistiana, A., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(4), 1–18.
- Surjadi, A., Vania, I., Wijantini, W., & Yuliati, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 110–133. <https://doi.org/10.21632/saki.1.2.110-133>
- Taufiq, A. K., & Paulus, B. H. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing Di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2), 1–11.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i2.16641>
- Tieka, T. G., & Shafira, P. H. (2022). Pengaruh Corporate Governance terhadap Struktur Modal pada Sektor Barang Konsumen JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). 6(3), 606–616.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Undang-Undang Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*.

- Vidyarto Nugroho. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi*, 2(1), 21–40. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.785>
- Yusmaniarti, Y., Marini, M., Junaidi, A., & Sumarlan, A. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(1), 132. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i1.8012>

LAMPIRAN

Lampiran 1: Jadwal Penelitian

No	Bulan Kegiatan	September				Oktober				November				Februari				Maret				April			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal	x																							
2	Konsultasi		X	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x					x							
3	Revisi			x	x		x		x	x	x	x	x						x	x	x	x	x	x	x
4	Acc Proposal												x												
5	Seminar Proposal														x										
6	Pengumpulan Data																								
7	Analisis Data																								
8	Penulisan Akhir Naskah																								
9	Pendaftaran Munaqasah																								
10	Munaqosah																								
11	Revisi Skripsi																								

No	Bulan Kegiatan	Mei				Juni				Agustus				September				Oktober			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal																				
2	Konsultasi													x	X	x	x	x			
3	Revisi	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
4	Acc Proposal													x							
5	Seminar Proposal																				
6	Pengumpulan Data									x	x	x	x	x	x	x	x				
7	Analisis Data													x	x	x					
8	Penulisan Akhir Naskah																	x	x		
9	Pendaftaran Munaqasah																		x		
10	Munaqasah																				
11	Revisi Skripsi																				

Lampiran 2: Data Perusahaan

No	Kode	Perusahaan
1	AKPI	PT Argha Karya Prisma Industry Tbk
2	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
4	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
5	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
6	BBRM	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk
7	BIPP	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk
8	BLTA	PT Berlian Laju Tanker
9	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
10	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
11	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk
12	BRNA	PT Berlina Tbk
13	BRPT	PT Barito Pacifik Tbk
14	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
15	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
16	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
17	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
18	CASS	PT Cardig Aero Services Tbk
19	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk
20	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
21	DEWA	PT Darma Henwa Tbk
22	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
23	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk
24	ERAA	PT Erajaya Swasembada Tbk
25	ERTX	PT Eratex Djaja Tbk
26	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
27	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk
28	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
29	GTBO	PT Garda Tujuh Buana Tbk
30	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
31	HRUM	PT Harum Energy Tbk
32	ICPB	PT Indofood CPB Sukses Makmur Tbk
33	IMAS	PT Indomobil Sukss Internasional Tbk
34	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
35	INDF	PT Indofoof Sukses Makmur Tbk

36	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk
37	INDY	PT Indika Energy Tbk
38	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
39	IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk
40	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
41	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
42	LAPD	PT Leyand International Tbk
43	LINK	PT Link Net Tbk
44	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk
45	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
46	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk
47	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk
48	MDLN	PT Moderland Realty Tbk
49	MITI	PT Mitra Investindo Tbk
50	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
51	MYOR	PT Mayora Indah
52	OKAS	PT Ancora Indonesia Resources Tbk
53	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk
54	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
55	PTSN	PT Sat Nusapersada Tbk
56	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
57	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
58	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
59	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk
60	SIDO	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
61	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk
62	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
63	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk
64	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
65	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
66	SOCI	PT Soechi Lines Tbk
67	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
68	STTP	PT Siantar Top Tbk
69	SUPR	PT Solusi Tunas Pratama Tbk
70	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk
71	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
72	TINS	PT Timah Tbk
73	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

74	TOBA	PT TBS Energi Utama Tbk
75	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk
76	TRIO	PT Trikonsel Oke Tbk
77	TRIS	PT Trisula International Tbk
78	TRST	PT Trias Santosa Tbk
79	TUGU	PT Tugu Pratama
80	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya
81	UNTR	PT United Tractors Tbk
82	WINS	PT Wintermar Offshore Marine Tbk

Lampiran 3 : Data Mentah Variabel Dependen dan Independen

Perusahaan	Tahun	Liabilitas	Ekuitas	Struktur Modal (DER) Y
AKPI	2017	1.618.713.342	1.126.612.491	143,680%
	2018	1.836.576.739	1.233.833.753	148,851%
	2019	1.531.819.965	2.776.775.756	55,165%
	2020	1.330.380.957	1.313.886.759	101,255%
	2021	1.872.728.946	1.463.013.414	128,005%
AMRT	2017	16.651.570,000	5.250.170,000	317,162%
	2018	16.148.410,000	6.017.558,000	268,355%
	2019	17.108.006,000	6.884.307,000	248,507%
	2020	18.334.415,000	7.636.328,000	240,095%
	2021	18.503.950,000	8.989.798,000	205,833%
ANTM	2017	11.523.869.935	18.490.403.517	62,324%
	2018	13.567.160.084	19.739.230.723	68,732%
	2019	12.061.488.555	18.133.419.175	66,515%
	2020	12.690.063.970	19.039.449.025	66,651%
	2021	12.079.056.000	20.837.098.000	57,969%
APLN	2017	17.293.138.465	11.496.977.549	150,415%
	2018	17.454.997.921	12.128.831.983	143,913%
	2019	16.624.399.470	12.835.945.610	129,514%
	2020	19.071.333.513	11.355.225.034	167,952%
	2021	19.071.333.513	10.539.777.680	180,946%
ASRI	2017	12.155.738.907	8.572.691.580	141,796%
	2018	11.339.568.456	9.551.357.108	118,722%
	2019	11.332.052.391	10.562.219.614	107,289%
	2020	11.840.666.961	9.386.147.910	126,150%
	2021	12.397.883.478	9.536.091.236	130,010%
BBRM	2017	65.059.280,000	30.681.977,000	212,044%
	2018	62.978.345,000	22.715.237,000	277,252%
	2019	59.264.274,000	18.234.603,000	325,010%
	2020	30.022.368,000	7.190.990,000	417,500%
	2021	25.540.860,000	8.105.642,000	315,100%
BIPP	2017	110.001.172.182	644.986.955.268	17,055%
	2018	103.399.194.105	651.302.357.082	15,876%
	2019	99.570.907.025	655.051.911.545	15,200%
	2020	94.257.181.852	663.756.480.516	14,201%
	2021	889.578.514.261	1.155.108.211.593	77,013%

BLTA	2017	49.544.161,000	32.101.713,000	154,335%
	2018	42.380.697,000	28.967.836,000	146,303%
	2019	36.760.187,000	30.562.442,000	120,279%
	2020	38.158.141,000	27.914.952,000	136,694%
	2021	38.257.687,000	32.071.049,000	119,290%
BMTR	2017	13.568.375,000	14.126.359,000	96,050%
	2018	14.665.700,000	143.024.462,000	10,254%
	2019	12.783.387,000	17.371.406,000	73,589%
	2020	11.477.239,000	20.784.321,000	55,221%
	2021	10.230.046,000	24.565.727,000	41,644%
BRAM	2017	87.414.272,000	217.069.354,000	40,270%
	2018	76.038.130,000	220.361.888,000	34,506%
	2019	58.823.245,000	220.661.583,000	26,658%
	2020	55.218.439,000	208.522.087,000	26,481%
	2021	80.163.080,000	209.829.234,000	38,204%
BRMS	2017	302.307.854,00	564.312.994,00	53,571%
	2018	171.808.582,00	518.949.601,00	33,107%
	2019	192.682.539,00	429.466.861,00	44,866%
	2020	101.439.727,00	486.703.645,00	20,842%
	2021	100.815.468,00	980.443.926,00	10,283%
BRNA	2017	1.111.847.645,00	853.029.437,00	130,341%
	2018	1.338.054.621,00	1.123.274.562,00	119,121%
	2019	1.309.332.127,00	2.263.112.918,00	57,855%
	2020	1.198.995.029,00	1.965.718.547,00	60,995%
	2021	1.169.605.173,00	2.020.640.257,00	57,883%
BRPT	2017	4.199.832.000,00	2.672.211.000,00	157,167%
	2018	4.340.449.000,00	2.702.042.000,00	160,636%
	2019	4.426.628.000,00	2.755.807.000,00	160,629%
	2020	4.732.198.000,00	2.950.961.000,00	160,361%
	2021	4.974.476.000,00	4.267.075.000,00	116,578%
BTEK	2017	3.318.435.703.361	1.987.619.409.028	166,955%
	2018	2.904.707.799.327	2.260.528.669.378	128,497%
	2019	2.832.632.209.365	2.142.615.920.977	132,204%
	2020	2.561.356.330.773	1.662.371.639.854	154,078%
	2021	2.611.453.882.957	1.581.589.927.097	165,116%
BUDI	2017	1.744.756,00000	1.194.700,00000	146,041%
	2018	2.166.496,00000	2.939.456,00000	73,704%
	2019	1.714.449,00000	1.285.318,00000	133,387%
	2020	1.640.851,00000	1.322.156,00000	124,104%
	2021	1.605.521,00000	1.387.092,00000	115,747%
BUMI	2017	6.878.308.093.574	577.569.971.034	1190,905%

	2018	6.867.581.113.764	1.016.288.695.138	675,751%
	2019	6.446.404.729.881	846.119.986.155	761,878%
	2020	6.657.742.841.960	267.928.818.580	2484,892%
	2021	7.229.805.350.579	1.306.468.754.427	553,385%
BYAN	2017	373.209.321,000	515.603.819,000	72,383%
	2018	472.793.557,000	678.070.334,000	69,726%
	2019	485.248.977,000	601.170.450,000	80,717%
	2020	758.171.248,000	861.553.774,000	88,000%
	2021	570.805.817,000	1.862.906.374,000	30,641%
CASS	2017	1.108.203.297,000	798.831.533,000	138,728%
	2018	1.174.852.293,000	836.031.177,000	140,527%
	2019	1.023.399.000,000	589.042.000,000	173,740%
	2020	1.030.683.000,000	454.205.000,000	226,920%
	2021	991.349.000,000	583.716.000,000	169,834%
CTBN	2017	44.151.213,000	105.299.739,000	41,929%
	2018	56.917.064,000	98.736.253,000	57,646%
	2019	70.871.753,000	101.450.123,000	69,859%
	2020	31.099.158,000	99.345.540,000	31,304%
	2021	47.304.263,000	89.515.544,000	52,845%
CTRA	2017	16.321.729,000	15.550.573,000	104,959%
	2018	17.644.741,000	16.644.276,000	106,011%
	2019	18.434.456,000	17.761.568,000	103,788%
	2020	21.797.659,000	17.457.528,000	124,861%
	2021	21.274.214,000	19.394.197,000	109,694%
DEWA	2017	174.247.616,000	227.552.534,000	76,575%
	2018	184.294.296,000	230.804.136,000	79,849%
	2019	315.255.563,000	234.263.034,000	134,573%
	2020	281.239.286,000	269.400.278,000	104,395%
	2021	292.643.885,000	270.852.713,000	108,045%
EKAD	2017	133.949.920.707	662.817.725.465	20,209%
	2018	128.684.953.153	724.582.501.247	17,760%
	2019	115.690.798.743	852.543.550.822	13,570%
	2020	129.617.262.724	952.362.557.662	13,610%
	2021	135.165.299.199	1.030.399.446.064	13,118%
ELTY	2017	7.918.961,0000	5.163.555,0000	153,363%
	2018	3.946.608,0000	9.659.572,0000	40,857%
	2019	3.519.571,0000	8.809.949,0000	39,950%
	2020	3.387.644,0000	8.345.792,0000	40,591%
	2021	3.533.568,0000	8.147.635,0000	43,369%
ERAA	2017	5.167.301.251	3.706.654.519	139,406%
	2018	7.857.284.389	4.825.618.237	162,824%

	2019	4.615.531.135	4.978.716.552	92,705%
	2020	5.142.950.795	5.687.996.190	90,418%
	2021	4.909.863.586	6.462.361.670	75,976%
ERTX	2017	41.381.863,000	17.877.008,000	231,481%
	2018	43.571.038,000	19.014.816,000	229,143%
	2019	51.860.552,000	19.552.416,000	265,239%
	2020	50.322.007,000	18.242.651,000	275,848%
	2021	52.784.392,000	19.913.545,000	265,068%
GEMS	2017	298.251.279,000	292.218.111,000	102,065%
	2018	385.233.714,000	315.812.916,000	121,982%
	2019	422.379.157,000	358.267.010,000	117,895%
	2020	464.283.221,000	349.434.544,000	132,867%
	2021	512.702.894,000	316.324.043,000	162,082%
GIAA	2017	2.825.822.893,00	937.469.200,00	301,431%
	2018	3.602.687.589,00	552.787.214,00	651,731%
	2019	3.873.097.505,00	582.578.269,00	664,820%
	2020	12.733.004.654,00	1.943.024.247,00	655,319%
	2021	13.302.805.075,00	6.110.059.715,00	217,720%
GOOD	2017	2.305.037.876.675	1.259.180.214.953	183,059%
	2018	1.722.999.829.003	2.489.408.305.683	69,213%
	2019	2.297.546.907.499	2.765.520.764.915	83,078%
	2020	3.713.983.005.151	2.956.950.513.535	125,602%
	2021	3.735.944.249.731	3.030.558.030.412	123,276%
GTBO	2017	12.010.760,000	47.454.191,000	25,310%
	2018	10.762.271,000	47.456.762,000	22,678%
	2019	12.514.104,000	42.536.520,000	29,420%
	2020	14.307.698,000	41.782.260,000	34,243%
	2021	15.903.793,000	41.180.867,000	38,619%
HMSP	2017	9.028.078,000	34.112.985,000	26,465%
	2018	11.244.167,000	35.358.253,000	31,801%
	2019	15.223.076,000	35.679.730,000	42,666%
	2020	19.432.604,000	30.241.426,000	64,258%
	2021	23.899.022,000	29.191.406,000	81,870%
HRUM	2017	63.582.349,000	395.860.722,000	16,062%
	2018	79.502.404,000	388.486.791,000	20,465%
	2019	47.418.441,000	399.583.513,000	11,867%
	2020	43.905.598,000	454.796.618,000	9,654%
	2021	223.950.846,000	650.670.753,000	34,418%
ICBP	2017	11.295.184,000	20.324.330,000	55,575%
	2018	11.660.003,000	34.367.153,000	33,928%
	2019	12.038.210,000	26.671.104,000	45,136%

	2020	53.270.272,000	50.318.325,000	105,867%
	2021	63.342.765,000	54.723.863,000	115,750%
IMAS	2017	22.150,0000000	9.290,0000000	238,428%
	2018	30.844,0000000	10.200,0000000	302,392%
	2019	35.290,0000000	9.408,0000000	375,106%
	2020	35.693,0000000	12.716,0000000	280,694%
	2021	38.177,0000000	12.846,0000000	297,190%
IMPC	2017	1.005.657,00000	1.289.021,00000	78,017%
	2018	997.975,00000	1.372.223,00000	72,727%
	2019	1.092.845,00000	1.408.288,00000	77,601%
	2020	1.231.192,00000	1.465.908,00000	83,988%
	2021	1.184.950,00000	1.676.548,00000	70,678%
INDF	2017	41.298.111,000	47.102.766,000	87,677%
	2018	46.620.996,000	49.916.800,000	93,397%
	2019	41.996.071,000	54.202.488,000	77,480%
	2020	83.998.472,000	79.138.044,000	106,142%
	2021	97.724.082,000	86.632.111,000	112,804%
INDR	2017	515.802.535,000	290.936.888,000	177,290%
	2018	456.465.600,000	349.453.179,000	130,623%
	2019	385.644.286,000	367.913.176,000	104,819%
	2020	387.378.220,000	376.476.631,000	102,896%
	2021	441.644.588,000	463.853.106,000	95,212%
INDY	2017	2.520.683.083	1.115.022.320	226,066%
	2018	2.542.768.572	1.127.184.121	225,586%
	2019	2.570.388.847	1.045.774.218	245,788%
	2020	2.626.405.463	867.297.394	302,826%
	2021	2.807.763.436	883.713.665	317,723%
INKP	2017	4.416.589,000	3.217.647,000	137,261%
	2018	4.979.481,000	3.771.532,000	132,028%
	2019	4.496.373,000	4.005.677,000	112,250%
	2020	4.246.638,000	4.249.639,000	99,929%
	2021	4.219.735,000	4.758.710,000	88,674%
IPOL	2017	128.349.250,000	159.444.208,000	80,498%
	2018	130.444.172,000	161.126.972,000	80,957%
	2019	114.135.764,000	163.405.190,000	69,848%
	2020	104.622.976,000	175.892.335,000	59,481%
	2021	114.789.033,000	184.333.533,000	62,272%
KIJA	2017	5.366.080.073.786	5.900.240.238.562	90,947%
	2018	5.731.263.365.834	6.052.508.878.193	94,692%
	2019	5.877.596.349.996	6.307.015.229.316	93,191%
	2020	5.939.921.471.289	6.260.250.508.581	94,883%

	2021	5.920.079.958.943	6.372.010.371.083	92,908%
KINO	2017	1.182.424.339.165	2.055.170.880.109	57,534%
	2018	1.405.264.079.012	2.186.900.126.396	64,258%
	2019	1.992.902.779.331	2.702.862.179.552	73,733%
	2020	2.678.123.608.810	2.577.235.546.221	103,915%
	2021	2.683.168.655.955	2.663.631.503.097	100,733%
LAPD	2017	264.138.654,000	407.374.903,000	64,839%
	2018	277.224.621,000	74.899.500,000	370,129%
	2019	246.456.643,000	86.265.405,000	285,696%
	2020	259.194.417,000	140.272.865,000	184,779%
	2021	248.822.557,000	248.744.618,000	100,031%
LINK	2017	1.242.039,00000	4.524.187,00000	27,453%
	2018	1.272.512,00000	4.751.099,00000	26,784%
	2019	1.996.559,00000	4.656.415,00000	42,878%
	2020	3.177.089,00000	4.622.714,00000	68,728%
	2021	4.497.552,00000	5.249.342,00000	85,678%
LSIP	2017	1.622.254,00000	8.230.441,00000	19,710%
	2018	1.705.175,00000	8.332.119,00000	20,465%
	2019	1.726.822,00000	8.495.878,00000	20,325%
	2020	1.636.456,00000	9.286.332,00000	17,622%
	2021	1.678.676,00000	10.172.506,00000	16,502%
LTLS	2017	3.898.250,00000	1.871.082,00000	208,342%
	2018	4.193.399,00000	2.125.042,00000	197,333%
	2019	3.703.024,00000	2.160.180,00000	171,422%
	2020	3.281.180,00000	2.243.122,00000	146,277%
	2021	3.523.650,00000	2.702.364,00000	130,391%
MARK	2017	60.755.709.610	80.619.536.441	75,361%
	2018	80.342.456.509	237.737.869.956	33,795%
	2019	142.230.988.429	299.023.079.312	47,565%
	2020	310.254.413.728	409.472.441.874	75,769%
	2021	334.818.450.747	743.640.400.602	45,024%
MDKA	2017	181.360.315,0000	189.511.159,0000	95,699%
	2018	375.656.245,0000	422.153.133,0000	88,986%
	2019	427.008.847,0000	524.244.419,0000	81,452%
	2020	365.960.757,0000	563.645.881,0000	64,927%
	2021	499.182.362,0000	779.410.297,0000	64,046%
MDLN	2017	7.522.212,0000	7.077.458,0000	106,284%
	2018	8.397.681,0000	6.829.799,0000	122,956%
	2019	8.875.086,0000	7.250.472,0000	122,407%
	2020	10.629.831,0000	4.220.208,0000	251,879%
	2021	10.355.441,0000	4.184.098,0000	247,495%

MITI	2017	150.751.042.237	82.975.483.946	181,681%
	2018	72.684.177.647	75.581.147.663	96,167%
	2019	68.801.967.457	11.638.100.033	591,179%
	2020	21.207.492.735	74.903.901.432	28,313%
	2021	18.125.030.031	139.152.290.963	13,025%
MNCN	2017	3.850.254,0000	9.801.083,0000	39,284%
	2018	5.697.247,0000	10.642.305,0000	53,534%
	2019	5.310.928,0000	12.525.502,0000	42,401%
	2020	4.461.328,0000	14.461.907,0000	30,849%
	2021	3.850.254,0000	17.518.750,0000	21,978%
MYOR	2017	7.561.503.434.179	7.354.346.366.072	102,817%
	2018	9.049.161.944.940	8.542.544.481.694	105,931%
	2019	9.137.976.611.155	9.899.940.195.318	92,303%
	2020	8.506.032.464.592	11.271.468.049.958	75,465%
	2021	8.557.621.869.393	1.136.031.396.135	753,291%
OKAS	2017	167.630.733,000	187.707.521,000	89,304%
	2018	174.011.534,000	187.917.594,000	92,600%
	2019	179.427.806,000	191.653.781,000	93,621%
	2020	167.725.851,000	171.114.176,000	98,020%
	2021	167.190.089,000	166.467.145,000	100,434%
PBID	2017	503.770.336,000	1.319.914.425,000	38,167%
	2018	751.597.581,000	1.544.137.386,000	48,674%
	2019	670.694.230,000	1.668.225.498,000	40,204%
	2020	492.491.798,000	1.928.809.281,000	25,533%
	2021	524.108.151,000	2.277.078.807,000	23,017%
PTBA	2017	8.187.497,000	13.799.985,000	59,330%
	2018	7.903.237,000	16.269.696,000	48,576%
	2019	7.675.226,000	18.422.826,000	41,662%
	2020	7.117.559,000	16.939.196,000	42,018%
	2021	11.869.979,000	24.253.724,000	48,941%
PTSN	2017	16.673.407,000	50.530.281,000	32,997%
	2018	217.924.169,000	69.651.971,000	312,876%
	2019	90.698.602,000	70.551.166,000	128,557%
	2020	46.935.875,000	82.691.095,000	56,760%
	2021	83.419.222,000	89.780.710,000	92,914%
PWON	2017	10.567.227.711	12.791.490.025	82,611%
	2018	9.706.398.758	15.311.681.466	63,392%
	2019	7.999.510.286	18.095.643.057	44,207%
	2020	8.860.110.106	17.598.695.271	50,345%
	2021	9.687.642.670	19.178.438.459	50,513%
PYFA	2017	50.708,00000	108.856,00000	46,583%

	2018	68.130,00000	118.927,00000	57,287%
	2019	66.060,00000	124.726,00000	52,964%
	2020	70.943,63000	157.631,75000	45,006%
	2021	639.121,01000	167.100,57000	382,477%
ROTI	2017	1.739.467.993.982	2.820.105.715.429	61,681%
	2018	1.476.909.260.772	2.916.901.120.111	50,633%
	2019	1.589.486.465.854	3.092.597.379.097	51,396%
	2020	1.224.495.624.254	3.227.671.047.731	37,937%
	2021	1.341.864.891.951	2.849.419.530.726	47,093%
SGRO	2017	4.279.656.633,00	4.005.042.734,00	106,857%
	2018	4.989.995.294,00	4.028.849.658,00	123,857%
	2019	5.314.244.520,00	4.152.698.253,00	127,971%
	2020	5.948.624,0000	3.796.056,0000	156,705%
	2021	5.154.666,0000	4.596.699,0000	112,138%
SIDO	2017	435.014,00000	2.902.614,00000	14,987%
	2018	435.014,00000	2.902.614,00000	14,987%
	2019	472.191,00000	3.064.707,00000	15,407%
	2020	627.776,00000	3.221.740,00000	19,486%
	2021	597.785,00000	3.471.185,00000	17,221%
SILO	2017	1.282.754,0000	6.313.514,0000	20,318%
	2018	1.378.267,0000	6.316.675,0000	21,820%
	2019	1.754.101,0000	5.987.681,0000	29,295%
	2020	2.409.411,0000	6.018.371,0000	40,034%
	2021	2.780.383,0000	6.523.942,0000	42,618%
SIMP	2017	15.216.987,000	18.180.779,000	83,698%
	2018	16.379.829,000	18.286.677,000	89,572%
	2019	17.129.515,000	17.781.323,000	96,334%
	2020	16.905.391,000	18.489.873,000	91,431%
	2021	16.193.066,000	19.786.236,000	81,840%
SMDR	2017	282.804.573,000	305.983.080,000	92,425%
	2018	293.158.278,000	306.632.468,000	95,606%
	2019	270.403.389,000	246.821.874,000	109,554%
	2020	332.373.687,000	241.770.453,000	137,475%
	2021	447.391.043,000	381.790.173,000	117,182%
SMGR	2017	19.022.618,000	30.046.032,000	63,312%
	2018	43.915.143,000	32.615.315,000	134,646%
	2019	43.915.143,000	33.891.924,000	129,574%
	2020	40.571.674,000	35.653.335,000	113,795%
	2021	34.940.122,000	39.782.883,000	87,827%
SMSM	2017	615.157,000000	1.828.184,000000	33,649%
	2018	650.926,000000	2.150.277,000000	30,272%

	2019	664.678,000000	2.442.303,000000	27,215%
	2020	727.016,000000	2.648.510,000000	27,450%
	2021	957.229,000000	2.911.633,000000	32,876%
SOCI	2017	272.051.959,00	314.591.153,00	86,478%
	2018	342.663.878,00	327.213.539,00	104,722%
	2019	352.710.184,00	335.505.606,00	105,128%
	2020	298.634.397,00	360.922.889,00	82,742%
	2021	261.762.446,00	298.634.397,00	87,653%
SSMS	2017	5.570.625.174,00	4.053.047.440,00	137,443%
	2018	7.226.929.956,00	4.069.182.342,00	177,602%
	2019	7.776.637.385,00	4.068.567.272,00	191,139%
	2020	7.905.143.639,00	4.870.786.420,00	162,297%
	2021	7.743.102.311,00	6.107.507.765,00	126,780%
STTP	2017	957.660.374.836	1.384.772.068.360	69,157%
	2018	984.801.863.078	1.646.387.946.952	59,816%
	2019	733.556.074.974	2.148.007.007.980	34,151%
	2020	775.696.860.738	2.673.298.199.144	29,016%
	2021	618.395.061.219	3.300.848.622.529	18,734%
SUPR	2017	8.516.658,000	4.093.410,000	208,058%
	2018	8.700.576,000	2.969.905,000	292,958%
	2019	8.191.309,000	2.973.516,000	275,476%
	2020	8.397.948,000	3.646.788,000	230,283%
	2021	8.424.556,000	3.210.544,000	262,403%
TBIG	2017	22.410.705,0000	3.185.080,0000	703,615%
	2018	25.566.319,0000	3.382.583,0000	755,822%
	2019	25.348.426,0000	5.523.284,0000	458,938%
	2020	27.217.465,0000	9.303.838,0000	292,540%
	2021	32.081.197,0000	9.789.238,0000	327,719%
TBLA	2017	10.024.540,0000	3.999.946,0000	250,617%
	2018	11.556.300,0000	4.783.616,0000	241,581%
	2019	12.000.079,0000	5.362.924,0000	223,760%
	2020	13.542.437,0000	5.988.856,0000	226,127%
	2021	14.591.693,0000	6.492.354,0000	224,752%
TINS	2017	5.673.393,0000	6.045.331,0000	93,848%
	2018	9.072.333,0000	6.148.352,0000	147,557%
	2019	15.102.873,0000	5.258.405,0000	287,214%
	2020	9.577.564,0000	4.940.136,0000	193,872%
	2021	8.382.569,0000	6.308.420,0000	132,879%
TKIM	2017	1.584.135,0000	996.740,0000	158,932%
	2018	1.729.951,0000	1.235.185,0000	140,056%
	2019	1.677.008,0000	1.385.323,0000	121,055%

	2020	1.560.687,0000	1.512.477,0000	103,187%
	2021	1.405.896,0000	1.755.938,0000	80,065%
TOBA	2017	173.538.605,00	174.799.423,00	99,279%
	2018	286.259.322,00	215.623.872,00	132,759%
	2019	370.500.569,00	264.139.887,00	140,267%
	2020	480.957.627,00	290.914.160,00	165,326%
	2021	503.876.557,00	354.225.327,00	142,247%
TPIA	2017	987.601,0000	1.668.822,0000	59,180%
	2018	1.403.409,0000	1.770.077,0000	79,285%
	2019	1.690.219,0000	1.760.992,0000	95,981%
	2020	1.782.319,0000	1.811.428,0000	98,393%
	2021	2.065.395,0000	2.927.665,0000	70,548%
TRIO	2017	3.834.430.748.020	3.568.310.807.827	107,458%
	2018	3.778.624.428.097	3.584.961.320.713	105,402%
	2019	3.836.514.312.689	3.700.080.905.847	103,687%
	2020	4.084.070.381.509	3.972.774.885.814	102,801%
	2021	4.221.200.180.766	4.124.096.233.911	102,355%
TRIS	2017	188.736.733.204	356.231.586.783	52,981%
	2018	276.789.437.347	356.224.843.978	77,701%
	2019	486.632.660.751	660.613.650.580	73,664%
	2020	424.244.191.110	644.696.509.420	65,805%
	2021	402.102.775.491	658.639.967.153	61,050%
TRST	2017	1.357.336.438.524	1.975.569.497.486	68,706%
	2018	2.047.516.971.004	2.237.384.616.122	91,514%
	2019	2.174.561.951.424	2.174.460.936.275	100,005%
	2020	1.935.444.689.989	2.266.810.434.281	85,382%
	2021	2.166.143.898.397	2.462.688.053.534	87,959%
TUGU	2017	615.169.483,000	476.735.901,000	129,038%
	2018	691.304.122,000	512.950.276,000	134,770%
	2019	12.457.437.608,00	8.277.069.023,00	150,505%
	2020	11.001.531.708,00	8.458.562.947,00	130,064%
	2021	11.398.324.596,00	8.789.731.416,00	129,678%
UNIC	2017	65.335.271,000	158.411.679,000	41,244%
	2018	70.077.695,000	166.332.693,000	42,131%
	2019	43.552.524,000	176.204.897,000	24,717%
	2020	43.542.406,000	198.713.965,000	21,912%
	2021	51.998.377,000	240.725.405,000	21,601%
UNTR	2017	34.724.168,000	47.537.925,000	73,045%
	2018	59.230.338,000	116.281.017,000	50,937%
	2019	50.603.301,000	111.713.375,000	45,297%
	2020	36.653.823,000	63.147.140,000	58,045%

	2021	40.738.599,000	71.822.757,000	56,721%
WINS	2017	489.592.257.434	903.044.187.067	54,216%
	2018	192.308.466.864	976.647.575.842	19,691%
	2019	261.784.845.240	1.131.294.696.834	23,140%
	2020	305.958.833.204	1.566.673.828.068	19,529%
	2021	310.020.233.374	1.697.387.196.209	18,265%

Perusahaan	Tahun	Jumlah Saham Manajemen	Jumlah Saham Beredar	Kepemilikan Manajerial (X2)	Jumlah Saham Institusional	Jumlah Saham Beredar	Kepemilikan Institusional (X3)
AKPI	2017	31.072.621	680.000.000	0,045695031	476.175.852	680.000.000	0,700258606
	2018	31.072.621	680.000.000	0,045695031	477.478.323	680.000.000	0,702174004
	2019	31.072.621	680.000.000	0,045695031	477.478.323	680.000.000	0,702174004
	2020	31.072.621	612.248.000	0,050751690	477.478.323	612.248.000	0,779877310
	2021	31.072.621	612.248.000	0,050751690	477.478.323	612.248.000	0,779877310
AMRT	2017	779.636.100	41.524.501.700	0,018775327	21.817.295.910	41.524.501.700	0,525407772
	2018	644.636.100	41.524.501.700	0,015524234	21.817.295.910	41.524.501.700	0,525407772
	2019	644.636.100	41.524.501.700	0,015524234	21.817.295.910	41.524.501.700	0,525407772
	2020	651.310.700	41.524.501.700	0,015684973	21.819.295.910	41.524.501.700	0,525455936
	2021	651.290.700	41.524.501.700	0,015684492	21.898.319.359	41.524.501.700	0,527358992
ANTM	2017	172.285	24.030.764.725	0,000007169	15.619.999.999	24.030.764.725	0,650000122
	2018	172.285	24.030.764.725	0,000007169	15.619.999.999	24.030.764.725	0,650000122
	2019	43.500	24.030.764.725	0,000001810	15.619.999.999	24.030.764.725	0,650000122
	2020	2.325.000	24.030.764.725	0,000096751	15.619.999.999	24.030.764.725	0,650000122
	2021	6.000	24.030.764.725	0,000000250	15.619.999.999	24.030.764.725	0,650000122
APLN	2017	8.449.500	19.364.561.700	0,000436338	17.460.492.033	19.364.561.700	0,901672462
	2018	6.869.000	19.364.561.700	0,000354720	17.460.492.033	19.364.561.700	0,901672462
	2019	5.902.000	19.364.561.700	0,000304784	17.252.082.833	19.364.561.700	0,890910060

	2020	5.442.500	22.699.326.779	0,000239765	19.574.209.822	22.699.326.779	0,862325566
	2021	5.004.000	22.699.326.779	0,000220447	19.574.209.822	22.699.326.779	0,862325566
ASRI	2017	2.459.000	19.649.411.888	0,000125144	9.289.758.764	19.649.411.888	0,472775410
	2018	3.679.000	19.649.410.810	0,000187232	3.227.903.067	19.649.410.810	0,164274802
	2019	2.279.000	19.649.411.888	0,000115983	3.009.229.639	19.649.411.888	0,153146041
	2020	2.279.000	19.649.411.888	0,000115983	18.448.217.950	19.649.411.888	0,938868708
	2021	2.279.000	19.649.411.888	0,000115983	18.594.276.797	19.649.411.888	0,946301951
BBRM	2017	1.631.468.000	5.367.076.248	0,303977049	2.821.175.739	5.367.076.248	0,525644803
	2018	1.631.468.000	5.367.076.248	0,303977049	2.821.175.739	5.367.076.248	0,525644803
	2019	1.618.206.000	5.367.076.248	0,301506058	2.821.175.739	5.367.076.248	0,525644803
	2020	1.618.206.000	5.367.076.248	0,301506058	2.821.175.739	5.367.076.248	0,525644803
	2021	1.618.206.000	5.367.076.248	0,301506058	2.821.175.739	5.367.076.248	0,525644803
BIPP	2017	112.042.000	5.028.669.338	0,022280646	4.481.018.673	5.028.669.338	0,891094318
	2018	112.042.000	5.028.669.338	0,022280646	4.058.806.695	5.028.669.338	0,807133343
	2019	112.042.000	5.028.669.338	0,022280646	4.048.646.595	5.028.669.338	0,805112908
	2020	112.042.000	5.028.669.376	0,022280646	4.046.872.095	5.028.669.376	0,804760025
	2021	112.042.000	5.028.669.376	0,022280646	4.046.871.895	5.028.669.376	0,804759986
BLTA	2017	62.400	20.685.815.315	0,000003017	17.324.433.332	20.685.815.315	0,837503046
	2018	62.400	20.685.815.315	0,000003017	16.975.983.332	20.685.815.315	0,820658170
	2019	62.400	25.940.187.103	0,000002406	21.365.166.207	25.940.187.103	0,823631924
	2020	79.900	25.940.187.103	0,000003080	20.264.974.103	25.940.187.103	0,781219273
	2021	79.900	25.940.187.103	0,000003080	20.264.974.103	25.940.187.103	0,781219273
BMTR	2017	104.562.040	14.198.621.442	0,007364239	7.504.327.500	14.198.621.442	0,528525078
	2018	96.227.540	14.198.621.442	0,006777245	7.506.327.500	14.198.621.442	0,528665936
	2019	96.227.540	15.334.511.286	0,006275227	7.480.817.500	15.334.511.286	0,487841925

	2020	83.229.540	16.583.997.586	0,005018666	7.480.817.500	16.583.997.586	0,451086504
	2021	82.414.900	16.583.997.586	0,004969544	7.480.817.500	16.583.997.586	0,451086504
BRAM	2017	129.934.471	450.000.000	0,288743269	288.570.452	450.000.000	0,641267671
	2018	129.934.471	450.000.000	0,288743269	289.676.332	450.000.000	0,643725182
	2019	129.934.471	450.000.000	0,288743269	289.676.332	450.000.000	0,643725182
	2020	129.934.471	450.000.000	0,288743269	289.676.332	450.000.000	0,643725182
	2021	130.265.877	450.000.000	0,289479727	312.384.682	450.000.000	0,694188182
BRMS	2017	0	62.322.456.902	0,000000000	53.063.171.719	62.322.456.902	0,851429394
	2018	0	62.322.456.902	0,000000000	53.063.171.719	62.322.456.902	0,851429394
	2019	0	62.322.456.902	0,000000000	54.635.465.983	62.322.456.902	0,876657768
	2020	0	71.007.759.834	0,000000000	62.979.568.915	71.007.759.834	0,886939245
	2021	8.380.676.600	129.112.387.720	0,064909934	75.343.213.103	129.112.387.720	0,583547516
BRNA	2017	172.689.400	979.110.000	0,176373850	534.252.162	979.110.000	0,545650807
	2018	172.689.400	979.110.000	0,176373850	534.252.162	979.110.000	0,545650807
	2019	172.347.200	979.110.000	0,176024349	534.252.162	979.110.000	0,545650807
	2020	172.347.200	979.110.000	0,176024349	534.252.162	979.110.000	0,545650807
	2021	152.188.000	979.110.000	0,155435038	534.252.162	979.110.000	0,545650807
BRPT	2017	9.937.629.472	13.959.785.568	0,711875510	2.194.312.678	13.959.785.568	0,157188136
	2018	13.023.999.643	17.791.586.878	0,732031366	4.310.691.520	17.791.586.878	0,242288198
	2019	63.933.764.535	89.015.998.170	0,718227800	25.238.490.288	89.015.998.170	0,283527577
	2020	64.933.764.535	89.314.798.170	0,727021343	24.784.202.880	89.314.798.170	0,277492682
	2021	64.263.764.535	78.015.956.410	0,823725908	23.238.490.288	78.015.956.410	0,297868428
BTEK	2017	0	5.784.587.047	0,000000000	4.250.000.000	5.784.587.047	0,734711046
	2018	0	46.277.496.376	0,000000000	21.990.288.400	46.277.496.376	0,475183191
	2019	0	46.277.496.376	0,000000000	19.247.528.400	46.277.496.376	0,415915508

	2020	459.728.120	46.277.496.376	0,009934161	18.747.528.400	46.277.496.376	0,405111120
	2021	459.728.120	46.277.496.376	0,009934161	19.247.528.400	46.277.496.376	0,415915508
BUDI	2017	0	4.498.997.362	0,000000000	2.402.568.831	4.498.997.362	0,534023170
	2018	0	4.498.997.362	0,000000000	2.402.568.831	4.498.997.362	0,534023170
	2019	0	4.498.997.362	0,000000000	2.602.568.831	4.498.997.362	0,578477519
	2020	0	4.498.997.362	0,000000000	2.602.568.831	4.498.997.362	0,578477519
	2021	0	4.498.997.362	0,000000000	2.602.568.831	4.498.997.362	0,578477519
BUMI	2017	0	65.376.556.624	0,000000000	8.671.534.236	65.376.556.624	0,132639813
	2018	0	65.376.556.624	0,000000000	8.671.534.236	65.376.556.624	0,132639813
	2019	0	65.376.556.624	0,000000000	8.671.534.236	65.376.556.624	0,132639813
	2020	3.728.385.600	65.376.556.624	0,057029397	8.671.534.236	65.376.556.624	0,132639813
	2021	3.728.385.600	65.376.556.624	0,057029397	8.671.534.236	65.376.556.624	0,132639813
BYAN	2017	2.477.329.700	3.333.333.500	0,743198873	1.000.004.700	3.333.333.500	0,300001395
	2018	2.477.329.700	3.333.333.500	0,743198873	1.000.004.700	3.333.333.500	0,300001395
	2019	2.456.874.900	3.333.333.500	0,737062433	1.000.004.700	3.333.333.500	0,300001395
	2020	2.248.009.530	3.333.333.500	0,674402825	333.338.000	3.333.333.500	0,100001395
	2021	2.248.009.530	3.333.333.500	0,674402825	333.338.000	3.333.333.500	0,100001395
CASS	2017	9.975.502	2.086.950.000	0,004779943	1.773.925.050	2.086.950.000	0,850008409
	2018	9.975.502	2.086.950.000	0,004779943	1.773.925.050	2.086.950.000	0,850008409
	2019	9.975.504	2.086.950.450	0,004779943	1.773.925.050	2.086.950.450	0,850008226
	2020	5.500.000	2.086.950.000	0,002635425	1.733.699.900	2.086.950.000	0,830733798
	2021	5.500.000	2.086.950.000	0,002635425	1.733.699.900	2.086.950.000	0,830733798
CTBN	2017	21.500	800.371.500	0,000026863	441.846.300	800.371.500	0,552051516
	2018	11.000	800.371.500	0,000013744	441.846.300	800.371.500	0,552051516
	2019	21.500	800.371.500	0,000026863	441.846.300	800.371.500	0,552051516

	2020	11.000	800.371.500	0,000013744	441.846.300	800.371.500	0,552051516
	2021	1.000	800.371.500	0,000001249	441.846.300	800.371.500	0,552051516
CTRA	2017	16.900.773	18.560.303.397	0,000910587	8.709.780.608	18.560.303.397	0,469269301
	2018	16.900.773	18.560.303.397	0,000910587	8.716.333.730	18.560.303.397	0,469622373
	2019	15.786.778	18.560.303.397	0,000850567	8.716.333.730	18.560.303.397	0,469622373
	2020	17.457.528	18.560.303.397	0,000940584	9.794.373.998	18.560.303.397	0,527705490
	2021	16.900.733	18.560.303.397	0,000910585	9.794.373.998	18.560.303.397	0,527705490
DEWA	2017	0	13.968.338.402	0,000000000	6.784.421.961	13.968.338.402	0,485700000
	2018	0	15.525.750.902	0,000000000	7.326.601.850	15.525.750.902	0,471900000
	2019	0	15.525.750.902	0,000000000	7.297.102.923	15.525.750.902	0,470000000
	2020	0	15.525.750.902	0,000000000	10.233.521.355	15.525.750.902	0,659132136
	2021	0	15.525.338.402	0,000000000	10.233.521.355	15.525.338.402	0,659149649
EKAD	2017	0	698.775.000	0,000000000	536.712.320	698.775.000	0,768076019
	2018	0	698.775.000	0,000000000	541.781.720	698.775.000	0,775330714
	2019	0	698.775.000	0,000000000	548.343.820	698.775.000	0,784721577
	2020	0	698.775.000	0,000000000	555.758.520	698.775.000	0,795332575
	2021	0	698.775.000	0,000000000	562.528.120	698.775.000	0,805020386
ELTY	2017	0	43.521.913.019	0,000000000	5.115.633.240	43.521.913.019	0,117541553
	2018	0	43.521.913.019	0,000000000	5.115.633.240	43.521.913.019	0,117541553
	2019	0	43.521.913.019	0,000000000	2.227.645.000	43.521.913.019	0,051184446
	2020	0	43.521.913.019	0,000000000	2.227.645.000	43.521.913.019	0,051184446
	2021	0	43.521.913.019	0,000000000	19.684.925.011	43.521.913.019	0,452299167
ERAA	2017	9.003.960	2.900.000.000	0,003104814	1.738.996.040	2.900.000.000	0,599653807
	2018	9.003.960	3.190.000.000	0,002822558	1.738.996.040	3.190.000.000	0,545139824
	2019	9.048.960	3.190.000.000	0,002836665	1.738.996.040	3.190.000.000	0,545139824

	2020	9.048.960	3.190.000.000	0,002836665	1.738.996.040	3.190.000.000	0,545139824
	2021	38.619.800	15.950.000.000	0,002421304	8.694.980.200	15.950.000.000	0,545139824
ERTX	2017	0	1.286.539.792	0,000000000	1.227.082.192	1.286.539.792	0,953784873
	2018	0	1.286.539.792	0,000000000	1.188.582.192	1.286.539.792	0,923859642
	2019	0	1.286.539.792	0,000000000	1.188.582.192	1.286.539.792	0,923859642
	2020	0	1.286.539.792	0,000000000	1.250.003.192	1.286.539.792	0,971600878
	2021	0	1.286.539.792	0,000000000	1.250.003.192	1.286.539.792	0,971600878
GEMS	2017	0	5.882.353.000	0,000000000	5.705.882.500	5.882.353.000	0,970000015
	2018	0	5.882.353.000	0,000000000	5.705.882.500	5.882.353.000	0,970000015
	2019	0	5.882.353.000	0,000000000	5.705.882.500	5.882.353.000	0,970000015
	2020	0	5.882.353.000	0,000000000	5.705.882.500	5.882.353.000	0,970000015
	2021	0	5.882.353.000	0,000000000	5.705.882.500	5.882.353.000	0,970000015
GIAA	2017	3.688.396	25.886.576.254	0,000142483	7.943.253.137	25.886.576.254	0,306848347
	2018	483.546	25.886.576.254	0,000018679	8.608.891.659	25.886.576.254	0,332562003
	2019	0	25.886.576.254	0,000000000	25.867.055.074	25.886.576.254	0,999245896
	2020	52.828	25.886.576.254	0,000002041	25.865.823.474	25.886.576.254	0,999198319
	2021	41.074	25.886.576.254	0,000001587	1.221.750.203	25.886.576.254	0,047196284
GOOD	2017	4.848.323.001	6.616.739.001	0,732736020	1.768.416.000	6.616.739.001	0,267263980
	2018	5.611.164.291	7.379.580.291	0,760363607	1.768.416.000	7.379.580.291	0,239636393
	2019	6.889.182.391	7.379.580.291	0,933546641	1.768.416.000	7.379.580.291	0,239636393
	2020	6.869.036.391	7.379.580.291	0,930816675	1.768.416.000	7.379.580.291	0,239636393
	2021	23.596.987.555	36.897.901.455	0,639521128	8.154.405.600	36.897.901.455	0,220999170
GTBO	2017	0	2.500.000.000	0,000000000	2.409.647.800	2.500.000.000	0,963859120
	2018	0	2.500.000.000	0,000000000	2.309.647.800	2.500.000.000	0,923859120
	2019	0	2.500.000.000	0,000000000	2.309.647.800	2.500.000.000	0,923859120

	2020	0	2.500.000.000	0,000000000	2.309.647.800	2.500.000.000	0,923859120
	2021	0	2.500.000.000	0,000000000	2.309.647.800	2.500.000.000	0,923859120
HMSP	2017	0	116.318.078.900	0,000000000	107.594.221.125	116.318.078.900	0,924999984
	2018	0	116.318.078.900	0,000000000	107.594.221.125	116.318.078.900	0,924999984
	2019	0	116.318.078.900	0,000000000	107.594.221.125	116.318.078.900	0,924999984
	2020	0	116.318.078.900	0,000000000	107.594.221.125	116.318.078.900	0,924999984
	2021	0	116.318.078.900	0,000000000	107.594.221.125	116.318.078.900	0,924999984
HRUM	2017	300.000	2.573.765.300	0,000116561	2.004.594.700	2.573.765.300	0,778856837
	2018	300.000	2.566.637.900	0,000116884	2.140.596.200	2.566.637.900	0,834007867
	2019	300.000	2.566.637.900	0,000116884	2.004.594.700	2.566.637.900	0,781019676
	2020	300.000	2.703.620.000	0,000110962	2.159.774.800	2.703.620.000	0,798845548
	2021	300.000	2.703.620.000	0,000110962	2.159.774.800	2.703.620.000	0,798845548
ICBP	2017	2.270.230.000	11.661.908.000	0,194670546	9.391.678.000	11.661.908.000	0,805329454
	2018	2.270.230.000	11.661.908.000	0,194670546	9.391.678.000	11.661.908.000	0,805329454
	2019	2.270.230.000	11.661.908.000	0,194670546	9.391.678.000	11.661.908.000	0,805329454
	2020	2.270.230.000	11.661.908.000	0,194670546	9.391.678.000	11.661.908.000	0,805329454
	2021	2.270.230.000	11.661.908.000	0,194670546	9.391.678.000	11.661.908.000	0,805329454
IMAS	2017	0	2.765.278.412	0,000000000	2.479.277.424	2.765.278.412	0,896574252
	2018	0	2.765.278.412	0,000000000	2.479.277.424	2.765.278.412	0,896574252
	2019	0	2.765.278.412	0,000000000	2.479.277.424	2.765.278.412	0,896574252
	2020	0	3.994.291.039	0,000000000	3.511.142.501	3.994.291.039	0,879040227
	2021	0	3.994.291.039	0,000000000	3.511.178.501	3.994.291.039	0,879049240
IMPC	2017	81.478.000	4.833.500.000	0,016856936	4.459.797.154	4.833.500.000	0,922684836
	2018	81.478.000	4.833.500.000	0,016856936	4.341.088.454	4.833.500.000	0,898125262
	2019	81.478.000	4.833.499.500	0,016856938	4.341.087.954	4.833.499.500	0,898125251

	2020	81.478.000	4.833.500.000	0,016856936	4.349.189.854	4.833.500.000	0,899801356
	2021	81.478.000	4.833.499.991	0,016856936	4.306.689.845	4.833.499.991	0,891008556
INDF	2017	1.380.020	8.780.426.500	0,000157170	4.396.103.450	8.780.426.500	0,500670833
	2018	1.380.020	8.780.426.500	0,000157170	4.396.103.450	8.780.426.500	0,500670833
	2019	1.380.020	8.780.426.500	0,000157170	4.396.103.450	8.780.426.500	0,500670833
	2020	1.380.020	8.780.426.500	0,000157170	4.396.103.450	8.780.426.500	0,500670833
	2021	1.380.020	8.780.426.500	0,000157170	4.396.103.450	8.780.426.500	0,500670833
INDR	2017	0	654.351.707	0,000000000	338.386.400	654.351.707	0,517132295
	2018	0	654.351.707	0,000000000	386.264.314	654.351.707	0,590300766
	2019	0	654.351.707	0,000000000	386.264.314	654.351.707	0,590300766
	2020	0	654.351.707	0,000000000	386.264.314	654.351.707	0,590300766
	2021	0	654.351.707	0,000000000	386.264.314	654.351.707	0,590300766
INDY	2017	95.512.500	5.210.192.000	0,018331858	3.565.859.800	5.210.192.000	0,684400844
	2018	109.922.500	5.210.192.000	0,021097591	3.565.859.800	5.210.192.000	0,684400844
	2019	101.291.000	5.210.192.000	0,019440934	3.565.859.800	5.210.192.000	0,684400844
	2020	14.785.500	5.210.192.000	0,002837803	3.565.859.800	5.210.192.000	0,684400844
	2021	14.785.500	5.210.192.000	0,002837803	3.565.859.800	5.210.192.000	0,684400844
INKP	2017	0	5.470.982.941	0,000000000	2.884.473.498	5.470.982.941	0,527231309
	2018	0	5.470.982.941	0,000000000	2.898.928.298	5.470.982.941	0,529873394
	2019	0	5.470.982.941	0,000000000	2.898.928.298	5.470.982.941	0,529873394
	2020	0	5.470.982.941	0,000000000	2.898.928.298	5.470.982.941	0,529873394
	2021	0	5.470.982.941	0,000000000	2.898.928.298	5.470.982.941	0,529873394
IPOI	2017	0	6.443.373.509	0,000000000	5.062.792.980	6.443.373.509	0,785736381
	2018	0	6.443.373.509	0,000000000	5.221.205.480	6.443.373.509	0,810321716
	2019	0	6.443.373.509	0,000000000	5.221.205.480	6.443.373.509	0,810321716

	2020	0	6.443.373.509	0,000000000	5.244.589.280	6.443.373.509	0,813950840
	2021	0	6.443.373.509	0,000000000	5.244.589.280	6.443.373.509	0,813950840
KIJA	2017	612.251.718	20.824.888.369	0,029400000	12.147.627.739	20.824.888.369	0,583322586
	2018	583.096.874	20.824.888.369	0,028000000	12.386.750.979	20.824.888.369	0,594805156
	2019	583.088.427	20.824.586.695	0,028000000	12.381.968.181	20.824.586.695	0,594584102
	2020	581.014.385	20.824.888.369	0,027900000	10.630.482.991	20.824.888.369	0,510470107
	2021	581.014.385	20.824.888.369	0,027900000	10.537.834.288	20.824.888.369	0,506021166
KINO	2017	151.157.000	1.428.571.500	0,105809895	1.141.021.900	1.428.571.500	0,798715290
	2018	153.632.000	1.428.571.500	0,107542395	1.006.112.800	1.428.571.500	0,704278925
	2019	142.541.000	1.428.571.500	0,099778695	1.146.082.800	1.428.571.500	0,802257920
	2020	178.441.300	1.428.571.500	0,124908904	1.160.371.800	1.428.571.500	0,812260219
	2021	179.984.400	1.428.571.500	0,125989074	1.160.371.800	1.428.571.500	0,812260219
LAPD	2017	549.767.200	39.663.501.339	0,013860783	1.276.575.671	39.663.501.339	0,032185148
	2018	549.767.200	3.966.350.139	0,138607834	1.276.575.671	3.966.350.139	0,321851482
	2019	549.767.200	3.966.350.139	0,138607834	2.466.514.776	3.966.350.139	0,621860070
	2020	549.767.200	3.966.350.139	0,138607834	2.468.514.685	3.966.350.139	0,622364289
	2021	549.767.200	3.966.350.139	0,138607834	2.468.514.685	3.966.350.139	0,622364289
LINK	2017	0	3.042.649.384	0,000000000	2.046.845.364	3.042.649.384	0,672718117
	2018	0	3.042.649.384	0,000000000	2.001.429.322	3.042.649.384	0,657791638
	2019	0	2.863.195.484	0,000000000	2.001.429.322	2.863.195.484	0,699019446
	2020	0	2.863.195.484	0,000000000	2.001.429.322	2.863.195.484	0,699019446
	2021	0	2.863.195.484	0,000000000	1.996.500.366	2.863.195.484	0,697297959
LSIP	2017	0	6.822.863.965	0,000000000	4.065.995.310	6.822.863.965	0,595936740
	2018	0	6.822.863.965	0,000000000	4.065.995.310	6.822.863.965	0,595936740
	2019	0	6.822.863.965	0,000000000	4.065.995.310	6.822.863.965	0,595936740

	2020	0	6.822.863.965	0,000000000	4.065.995.310	6.822.863.965	0,595936740
	2021	0	6.822.863.965	0,000000000	4.065.995.310	6.822.863.965	0,595936740
LTLS	2017	47.831.000	1.560.000.000	0,030660897	833.632.000	1.560.000.000	0,534379487
	2018	70.127.000	1.560.000.000	0,044953205	833.632.000	1.560.000.000	0,534379487
	2019	70.127.000	1.560.000.000	0,044953205	833.632.000	1.560.000.000	0,534379487
	2020	74.538.100	1.560.000.000	0,047780833	853.432.000	1.560.000.000	0,547071795
	2021	21.875.100	1.560.000.000	0,014022500	853.432.000	1.560.000.000	0,547071795
MARK	2017	952.351	760.000.062	0,001253093	599.047.711	760.000.062	0,788220608
	2018	952.351	760.000.062	0,001253093	599.047.711	760.000.062	0,788220608
	2019	132.761.755	3.800.000.310	0,034937301	2.995.238.555	3.800.000.310	0,788220608
	2020	100.102.055	6.170.482.432	0,016222727	2.995.238.555	6.170.482.432	0,485413999
	2021	100.102.055	5.189.324.498	0,019289997	2.995.238.555	5.189.324.498	0,577192380
MDKA	2017	559.904.300	3.569.587.140	0,156854078	1.719.321.191	3.569.587.140	0,481658277
	2018	122.504.549	4.164.518.330	0,029416259	1.747.436.794	4.164.518.330	0,419601177
	2019	627.806.245	21.897.591.650	0,028670105	9.985.125.170	21.897.591.650	0,455991934
	2020	1.959.623.178	21.897.591.650	0,089490352	9.498.788.487	21.897.591.650	0,433782337
	2021	2.183.951.473	22.904.850.815	0,095348863	9.498.788.487	22.904.850.815	0,414706411
MDLN	2017	0	12.533.067.322	0,000000000	11.100.625.524	12.533.067.322	0,885707005
	2018	0	12.533.067.322	0,000000000	10.999.077.524	12.533.067.322	0,877604599
	2019	0	12.533.067.322	0,000000000	4.704.066.585	12.533.067.322	0,375332428
	2020	0	12.533.067.322	0,000000000	4.694.113.801	12.533.067.322	0,374538306
	2021	0	12.533.067.322	0,000000000	3.867.769.794	12.533.067.322	0,308605204
MITI	2017	12.591.038	1.411.550.800	0,008920003	888.597.308	1.411.550.800	0,629518476
	2018	12.591.038	1.411.550.800	0,008920003	888.597.308	1.411.550.800	0,629518476
	2019	12.591.038	1.411.550.800	0,008920003	879.597.308	1.411.550.800	0,623142510

	2020	12.591.038	564.620.320	0,022300009	287.947.994	564.620.320	0,509985177
	2021	125.036.416	2.442.988.366	0,051181748	1.883.367.137	2.442.988.366	0,770927591
MNCN	2017	9.039.500	14.276.103.500	0,000633191	8.317.863.250	14.276.103.500	0,582642403
	2018	11.153.000	14.276.103.500	0,000781236	8.319.400.986	14.276.103.500	0,582750117
	2019	8.575.000	14.276.103.500	0,000600654	8.046.753.906	14.276.103.500	0,563651973
	2020	9.224.300	15.049.787.710	0,000612919	6.967.133.504	15.049.787.710	0,462938989
	2021	10.244.700	15.049.787.710	0,000680721	6.967.133.504	15.049.787.710	0,462938989
MYOR	2017	5.638.935.100	22.358.699.725	0,252203177	13.207.471.425	22.358.699.725	0,590708386
	2018	5.640.026.600	22.358.699.725	0,252251994	13.207.471.425	22.358.699.725	0,590708386
	2019	5.640.725.500	22.358.699.725	0,252283253	13.207.471.425	22.358.699.725	0,590708386
	2020	5.640.725.500	22.358.699.725	0,252283253	13.207.471.425	22.358.699.725	0,590708386
	2021	5.641.131.900	22.358.699.725	0,252301429	13.207.471.425	22.358.699.725	0,590708386
OKAS	2017	0	1.765.927.777	0,000000000	1.348.588.444	1.765.927.777	0,763671347
	2018	0	1.765.927.777	0,000000000	1.384.451.544	1.765.927.777	0,783979709
	2019	0	1.765.927.777	0,000000000	1.371.596.782	1.765.927.777	0,776700384
	2020	53	1.765.927.777	0,000000030	1.329.437.920	1.765.927.777	0,752826892
	2021	53	1.765.927.777	0,000000030	1.248.474.178	1.765.927.777	0,706979184
PBID	2017	0	1.875.000.000	0,000000000	1.454.529.300	1.875.000.000	0,775748960
	2018	214.993.800	1.875.000.000	0,114663360	1.442.244.600	1.875.000.000	0,769197120
	2019	156.759.400	1.875.000.000	0,083605013	1.426.243.300	1.875.000.000	0,760663093
	2020	156.759.400	1.875.000.000	0,083605013	1.414.512.900	1.875.000.000	0,754406880
	2021	156.759.400	1.875.000.000	0,083605013	1.400.000.000	1.875.000.000	0,746666667
PTBA	2017	198.000	11.520.659.250	0,000017187	10.001.100.820	11.520.659.250	0,868101434
	2018	126.000	11.520.659.250	0,000010937	10.001.100.820	11.520.659.250	0,868101434
	2019	162.500	11.520.659.250	0,000014105	10.001.100.820	11.520.659.250	0,868101434

	2020	282.500	11.520.659.250	0,000024521	10.001.100.820	11.520.659.250	0,868101434
	2021	404.900	11.520.659.250	0,000035146	10.001.100.820	11.520.659.250	0,868101434
PTSN	2017	1.240.060.000	1.771.448.000	0,700026193	354.289.500	1.771.448.000	0,199999944
	2018	1.240.060.000	1.771.448.000	0,700026193	354.289.500	1.771.448.000	0,199999944
	2019	3.720.180.000	5.314.344.000	0,700026193	1.388.143.500	5.314.344.000	0,261206934
	2020	3.720.180.000	5.314.344.000	0,700026193	1.344.224.100	5.314.344.000	0,252942621
	2021	3.720.180.000	5.314.344.000	0,700026193	1.343.071.000	5.314.344.000	0,252725642
PWON	2017	0	48.159.602.400	0,000000000	47.845.585.605	48.159.602.400	0,993479664
	2018	0	48.159.602.400	0,000000000	47.902.789.917	48.159.602.400	0,994667471
	2019	0	48.159.602.400	0,000000000	47.845.585.605	48.159.602.400	0,993479664
	2020	0	48.159.601.800	0,000000000	47.847.487.705	48.159.601.800	0,993519172
	2021	0	48.159.602.400	0,000000000	46.941.782.697	48.159.602.400	0,974712837
PYFA	2017	12.349.646	535.080.000	0,023079999	288.140.580	535.080.000	0,538500000
	2018	12.349.646	535.080.000	0,023079999	288.140.580	535.080.000	0,538500000
	2019	12.349.646	535.080.000	0,023079999	288.140.580	535.080.000	0,538500000
	2020	0	535.080.000	0,000000000	426.327.280	535.080.000	0,796754280
	2021	0	535.080.000	0,000000000	441.601.524	535.080.000	0,825300000
ROTI	2017	0	6.186.488.888	0,000000000	4.348.028.207	6.186.488.888	0,702826480
	2018	0	6.186.488.888	0,000000000	4.523.028.207	6.186.488.888	0,731113931
	2019	0	6.186.488.888	0,000000000	4.523.028.207	6.186.488.888	0,731113931
	2020	0	6.186.488.888	0,000000000	5.122.874.922	6.186.488.888	0,828074699
	2021	0	6.186.488.888	0,000000000	5.152.148.922	6.186.488.888	0,832806623
SGRO	2017	0	1.890.000.000	0,000000000	1.374.638.700	1.890.000.000	0,727322063
	2018	0	1.890.000.000	0,000000000	1.370.114.200	1.890.000.000	0,724928148
	2019	0	1.890.000.000	0,000000000	1.370.102.200	1.890.000.000	0,724921799

	2020	0	1.890.000.000	0,000000000	1.267.217.500	1.890.000.000	0,670485450
	2021	0	1.890.000.000	0,000000000	1.267.217.500	1.890.000.000	0,670485450
SIDO	2017	3.170.618	30.000.000.000	0,000105687	28.520.598.188	30.000.000.000	0,950686606
	2018	3.170.618	30.000.000.000	0,000105687	28.520.598.188	30.000.000.000	0,950686606
	2019	3.170.618	30.000.000.000	0,000105687	24.478.267.443	30.000.000.000	0,815942248
	2020	3.170.618	30.000.000.000	0,000105687	28.520.598.188	30.000.000.000	0,950686606
	2021	3.170.618	30.000.000.000	0,000105687	24.478.282.442	30.000.000.000	0,815942748
SILO	2017	259.890	1.625.765.625	0,000159857	1.620.450.513	1.625.765.625	0,996730702
	2018	792.990	1.625.765.625	0,000487764	1.267.668.806	1.625.765.625	0,779736505
	2019	1.172.090	1.625.765.625	0,000720946	1.606.573.657	1.625.765.625	0,988195120
	2020	1.182.090	1.625.765.625	0,000727097	1.406.700.083	1.625.765.625	0,865253922
	2021	1.182.090	1.625.765.625	0,000727097	1.406.700.083	1.625.765.625	0,865253922
SIMP	2017	170.000	15.816.310.000	0,000010748	12.423.051.400	15.816.310.000	0,785458264
	2018	170.000	15.816.310.000	0,000010748	12.423.051.400	15.816.310.000	0,785458264
	2019	170.000	15.816.310.000	0,000010748	12.423.051.400	15.816.310.000	0,785458264
	2020	170.000	15.816.310.000	0,000010748	12.423.051.400	15.816.310.000	0,785458264
	2021	170.000	15.816.310.000	0,000010748	12.423.051.400	15.816.310.000	0,785458264
SMDR	2017	14.507.000	3.275.120.000	0,004429456	2.364.132.060	3.275.120.000	0,721845935
	2018	14.507.000	3.275.120.000	0,004429456	2.364.132.060	3.275.120.000	0,721845935
	2019	14.738.000	3.275.120.000	0,004499988	2.364.132.060	3.275.120.000	0,721845935
	2020	16.502.300	3.275.120.000	0,005038686	2.364.132.060	3.275.120.000	0,721845935
	2021	18.397.800	3.275.120.000	0,005617443	2.369.129.960	3.275.120.000	0,723371956
SMGR	2017	0	5.931.520.000	0,000000000	2.818.866.146	5.931.520.000	0,475235040
	2018	0	5.931.520.000	0,000000000	2.847.626.463	5.931.520.000	0,480083767
	2019	0	5.931.520.000	0,000000000	2.863.130.308	5.931.520.000	0,482697573

	2020	0	5.931.520.000	0,000000000	2.859.307.208	5.931.520.000	0,482053033
	2021	0	5.931.520.000	0,000000000	2.663.101.808	5.931.520.000	0,448974598
SMSM	2017	460.477.812	5.758.675.440	0,079962453	3.347.263.708	5.758.675.440	0,581255836
	2018	459.823.552	5.758.675.440	0,079848840	3.347.263.708	5.758.675.440	0,581255836
	2019	459.569.652	5.758.675.440	0,079804750	3.347.263.708	5.758.675.440	0,581255836
	2020	459.569.652	5.758.675.440	0,079804750	3.347.263.708	5.758.675.440	0,581255836
	2021	459.569.652	5.758.675.440	0,079804750	3.347.263.708	5.758.675.440	0,581255836
SOCI	2017	360.000.000	7.059.000.000	0,050998725	5.640.000.000	7.059.000.000	0,798980025
	2018	360.009.000	7.059.000.000	0,051000000	5.640.141.000	7.059.000.000	0,799000000
	2019	240.006.000	7.059.000.000	0,034000000	5.730.496.200	7.059.000.000	0,811800000
	2020	360.009.000	7.059.000.000	0,051000000	5.731.908.000	7.059.000.000	0,812000000
	2021	240.006.000	7.059.000.000	0,034000000	5.698.730.700	7.059.000.000	0,807300000
SSMS	2017	216.499.900	9.525.000.000	0,022729648	6.344.113.500	9.525.000.000	0,666048661
	2018	0	9.525.000.000	0,000000000	6.093.682.900	9.525.000.000	0,639756735
	2019	0	9.525.000.000	0,000000000	6.267.969.879	9.525.000.000	0,658054580
	2020	0	9.525.000.000	0,000000000	6.493.410.000	9.525.000.000	0,681722835
	2021	0	9.525.000.000	0,000000000	6.436.858.000	9.525.000.000	0,675785617
STTP	2017	42.744.100	1.310.000.000	0,032629084	770.848.000	1.310.000.000	0,588433588
	2018	42.744.100	1.310.000.000	0,032629084	770.848.000	1.310.000.000	0,588433588
	2019	42.744.100	1.310.000.000	0,032629084	770.848.000	1.310.000.000	0,588433588
	2020	42.744.100	1.310.000.000	0,032629084	770.848.000	1.310.000.000	0,588433588
	2021	42.744.100	1.310.000.000	0,032629084	832.404.700	1.310.000.000	0,635423435
SUPR	2017	359.596	1.137.579.698	0,000316106	781.613.422	1.137.579.698	0,687084539
	2018	359.596	1.137.579.698	0,000316106	781.613.422	1.137.579.698	0,687084539
	2019	359.596	1.137.579.698	0,000316106	781.613.422	1.137.579.698	0,687084539

	2020	359.596	1.137.579.698	0,000316106	781.613.422	1.137.579.698	0,687084539
	2021	359.596	1.137.579.698	0,000316106	1.069.614.676	1.137.579.698	0,940254716
TBIG	2017	58.057.310	4.531.399.889	0,012812224	2.719.752.147	4.531.399.889	0,600201309
	2018	58.057.310	4.531.399.889	0,012812224	2.719.752.147	4.531.399.889	0,600201309
	2019	290.286.550	22.656.999.445	0,012812224	12.003.182.125	22.656.999.445	0,529778100
	2020	291.286.550	22.656.999.445	0,012856360	13.538.231.623	22.656.999.445	0,597529768
	2021	862.220.193	22.656.999.445	0,038055357	12.791.823.603	22.656.999.445	0,564585952
TBLA	2017	4.676.000	5.342.098.939	0,000875311	2.903.126.492	5.342.098.939	0,543443041
	2018	4.676.000	5.342.098.939	0,000875311	2.952.176.492	5.342.098.939	0,552624825
	2019	4.676.000	5.342.098.939	0,000875311	2.952.176.492	5.342.098.939	0,552624825
	2020	4.676.000	5.342.098.939	0,000875311	2.952.176.492	5.342.098.939	0,552624825
	2021	4.676.000	5.342.098.939	0,000875311	2.952.176.492	5.342.098.939	0,552624825
TINS	2017	0	7.447.753.454	0,000000000	5.562.563.789	7.447.753.454	0,746878079
	2018	0	7.447.753.454	0,000000000	4.841.053.951	7.447.753.454	0,650001907
	2019	0	7.447.753.454	0,000000000	6.782.460.773	7.447.753.454	0,910672032
	2020	0	7.447.753.453	0,000000000	5.813.184.726	7.447.753.453	0,780528620
	2021	0	7.447.753.454	0,000000000	6.128.003.687	7.447.753.454	0,822798945
TKIM	2017	0	3.113.223.570	0,000000000	2.036.444.561	3.113.223.570	0,654127311
	2018	0	3.113.223.570	0,000000000	1.857.744.987	3.113.223.570	0,596727137
	2019	0	3.113.223.570	0,000000000	1.857.744.987	3.113.223.570	0,596727137
	2020	0	3.113.223.570	0,000000000	1.857.744.987	3.113.223.570	0,596727137
	2021	0	3.113.223.570	0,000000000	1.857.744.987	3.113.223.570	0,596727137
TOBA	2017	54.000	2.012.491.000	0,000026832	1.675.636.800	2.012.491.000	0,832618283
	2018	54.000	2.012.491.000	0,000026832	1.959.610.700	2.012.491.000	0,973723957
	2019	54.000	8.049.964.000	0,000006708	7.689.679.800	8.049.964.000	0,955243999

	2020	54.000	8.049.964.000	0,000006708	7.507.547.200	8.049.964.000	0,932618730
	2021	54.000	8.049.964.000	0,000006708	7.507.547.200	8.049.964.000	0,932618730
TPIA	2017	16.391.775	17.833.520.260	0,000919155	15.054.306.414	17.833.520.260	0,844157866
	2018	24.863.775	17.833.520.260	0,001394216	15.138.473.271	17.833.520.260	0,848877454
	2019	30.606.875	17.833.520.260	0,001716255	8.226.793.921	17.833.520.260	0,461310712
	2020	30.886.875	17.833.520.260	0,001731956	15.079.184.954	17.833.520.260	0,845552910
	2021	34.672.788	21.627.886.273	0,001603152	19.806.985.228	21.627.886.273	0,915807721
TRIO	2017	0	26.007.494.645	0,000000000	23.846.151.969	26.007.494.645	0,916895391
	2018	0	26.007.494.645	0,000000000	24.213.681.685	26.007.494.645	0,931027076
	2019	0	26.007.494.645	0,000000000	24.212.444.985	26.007.494.645	0,930979524
	2020	0	26.007.494.645	0,000000000	24.212.444.985	26.007.494.645	0,930979524
	2021	0	26.007.494.645	0,000000000	24.720.542.985	26.007.494.645	0,950516123
TRIS	2017	7.325.000	1.047.587.802	0,006992254	700.000.000	1.047.587.802	0,668201748
	2018	7.325.000	1.047.587.802	0,006992254	788.136.400	1.047.587.802	0,752334457
	2019	7.538.400	3.141.443.806	0,002399661	2.795.483.048	3.141.443.806	0,889872053
	2020	7.541.400	3.141.443.806	0,002400616	2.799.883.048	3.141.443.806	0,891272683
	2021	7.315.000	3.141.443.806	0,002328547	2.808.183.048	3.141.443.806	0,893914780
TRST	2017	17.512.315.900	280.800.000.000	0,062365797	162.216.782.500	280.800.000.000	0,577695094
	2018	17.512.315.900	280.800.000.000	0,062365797	162.216.782.500	280.800.000.000	0,577695094
	2019	17.512.315.900	280.800.000.000	0,062365797	162.216.782.500	280.800.000.000	0,577695094
	2020	17.602.315.900	280.800.000.000	0,062686310	162.216.782.500	280.800.000.000	0,577695094
	2021	24.508.670.700	280.800.000.000	0,087281591	162.216.782.500	280.800.000.000	0,577695094
TUGU	2017	0	1.600.000.000	0,000000000	1.321.600.000	1.600.000.000	0,826000000
	2018	0	1.777.777.800	0,000000000	1.414.117.000	1.777.777.800	0,795440803
	2019	17.500	1.777.777.800	0,000009844	1.414.117.000	1.777.777.800	0,795440803

	2020	63.600	1.777.777.800	0,000035775	1.533.217.000	1.777.777.800	0,862434552
	2021	74.600	1.777.777.800	0,000041962	1.532.517.000	1.777.777.800	0,862040802
UNIC	2017	318.509	383.331.363	0,000830897	286.813.572	383.331.363	0,748213164
	2018	318.509	383.331.363	0,000830897	264.256.730	383.331.363	0,689368926
	2019	318.509	383.331.363	0,000830897	264.291.429	383.331.363	0,689459446
	2020	318.509	383.331.363	0,000830897	264.339.629	383.331.363	0,689585185
	2021	318.509	383.331.363	0,000830897	265.044.929	383.331.363	0,691425108
UNTR	2017	1.401.678	3.730.135.136	0,000375771	3.413.892.988	3.730.135.136	0,915219654
	2018	1.985.315	3.730.135.136	0,000532237	3.297.517.364	3.730.135.136	0,884020885
	2019	4.059.015	3.730.135.136	0,001088168	3.263.539.182	3.730.135.136	0,874911783
	2020	130.415	3.730.135.136	0,000034963	3.107.210.279	3.730.135.136	0,833002067
	2021	130.415	3.730.135.136	0,000034963	3.180.318.394	3.730.135.136	0,852601388
WINS	2017	4.500.000	595.000.000	0,007563025	517.771.000	595.000.000	0,870203361
	2018	4.500.000	595.000.000	0,007563025	517.771.000	595.000.000	0,870203361
	2019	4.500.000	595.000.000	0,007563025	517.771.000	595.000.000	0,870203361
	2020	4.500.000	595.000.000	0,007563025	517.771.000	595.000.000	0,870203361
	2021	118.200	595.000.000	0,000198655	517.771.000	595.000.000	0,870203361

Lampiran 4: Hasil Uji Statistik Deskriptif

Mean	1286.380	5.024390	0.377903	0.664471
Median	928.0650	4.000000	0.002635	0.684401
Maximum	24848.92	12.000000	9.843750	0.999246
Minimum	96.54000	2.000000	0.000000	0.032185
Std. Dev.	1741.490	1.876216	1.193523	0.209914
Skewness	7.464905	1.054355	4.914604	-0.653283
Kurtosis	88.30685	3.751168	31.01290	3.088961
Jarque-Bera	128127.7	85.60304	15056.16	29.29836
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	527415.7	2060.000	154.9402	272.4332
Sum Sq. Dev.	1.24E+09	1439.756	582.6198	18.02206
Observations	410	410	410	410

Lampiran 5: Hasil uji CEM

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 20:44
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1942.048	385.0057	5.044206	0.0000
X1	76.06697	45.39869	1.675532	0.0946
X2	-4.754045	70.89406	-0.067058	0.9466
X3	-1559.228	406.7154	-3.833708	0.0001
R-squared	0.046239	Mean dependent var		1286.380
Adjusted R-squared	0.039191	S.D. dependent var		1741.490
S.E. of regression	1707.024	Akaike info criterion		17.73260
Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion		17.77178
Log likelihood	-3631.183	Hannan-Quinn criter.		17.74810
F-statistic	6.561042	Durbin-Watson stat		0.975318
Prob(F-statistic)	0.000243			

Lampiran 6: Hasil Uji FEM

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 20:35

Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
X1	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
X2	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
X3	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 7: Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.705195	(81,325)	0.0000
Cross-section Chi-square	472.978522	81	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/20/23 Time: 20:37

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 82

Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1942.048	385.0057	5.044206	0.0000
X1	76.06697	45.39869	1.675532	0.0946
X2	-4.754045	70.89406	-0.067058	0.9466
X3	-1559.228	406.7154	-3.833708	0.0001

R-squared	0.046239	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.039191	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1707.024	Akaike info criterion	17.73260

Sum squared resid	1.18E+09	Schwarz criterion	17.77178
Log likelihood	-3631.183	Hannan-Quinn criter.	17.74810
F-statistic	6.561042	Durbin-Watson stat	0.975318
Prob(F-statistic)	0.000243		

Lampiran 8: Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.220195	3	0.0042

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	279.756311	173.614770	4856.374826	0.1277
X2	53.874134	22.382317	1584.640608	0.4289
			137245.01258	
X3	1177.824095	34.995877	8	0.0020

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/20/23 Time: 20:42

Sample: 2017 2021

Periods included: 5

Cross-sections included: 82

Total panel (balanced) observations: 410

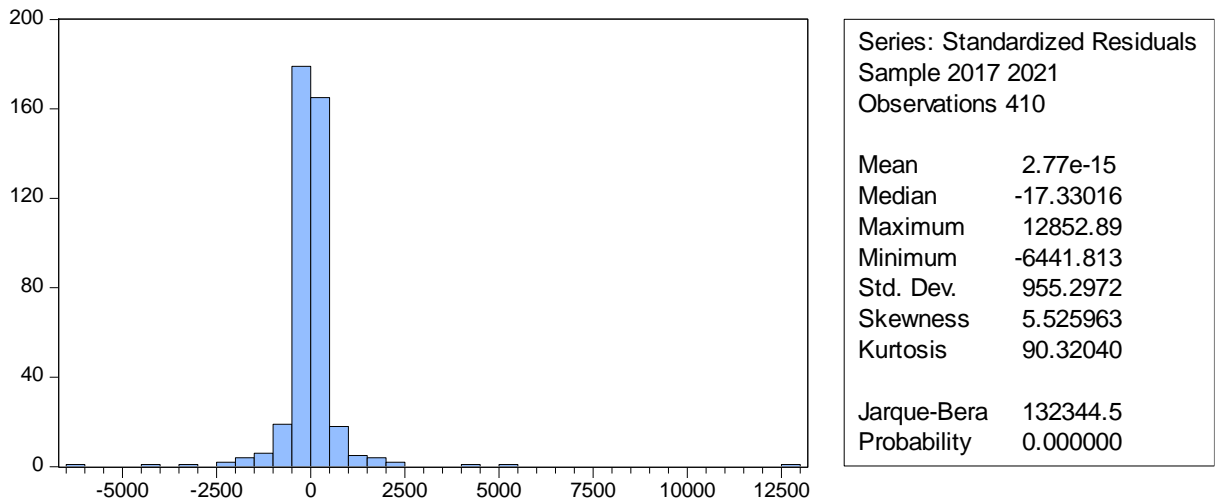
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
X1	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
X2	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
X3	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		

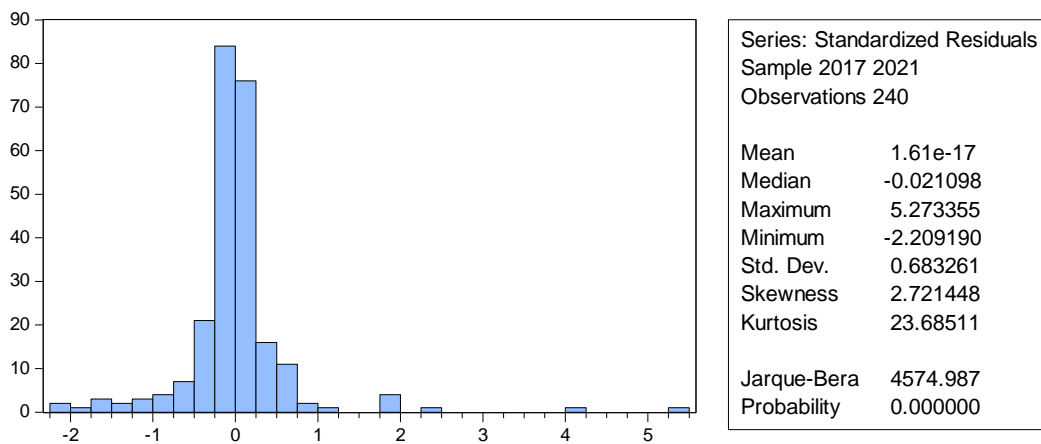
Lampiran 9: Hasil Uji Normalitas



Lampiran 10: Hasil Uji Korelasi

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.005943	-0.133382
X2	0.005943	1.000000	0.068212
X3	-0.133382	0.068212	1.000000

Lampiran 11: Hasil Uji



Lampiran 12: Hasil Uji Korelasi

	DD	KM	KI
DD	1.000000	0.001543	-0.120496
KM	0.001543	1.000000	-0.582729

KI -0.120496 -0.582729 1.000000

Lampiran 13: Hasil Uji Glejser

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 22:06
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-920.6298	1214.125	-0.758266	0.4488
X1	291.3336	250.6990	1.162085	0.2461
X2	20.83987	20.68972	1.007258	0.3146
X3	-265.3490	350.2224	-0.757659	0.4492

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.656096	Mean dependent var	374.7025
Adjusted R-squared	0.567210	S.D. dependent var	878.5485
S.E. of regression	577.9684	Akaike info criterion	15.73922
Sum squared resid	1.09E+08	Schwarz criterion	16.57184
Log likelihood	-3141.540	Hannan-Quinn criter.	16.06862
F-statistic	7.381335	Durbin-Watson stat	2.249822
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 14: Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/20/23 Time: 20:35
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 82
 Total panel (balanced) observations: 410

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-922.2146	625.3197	-1.474789	0.1412
X1	279.7563	94.71949	2.953524	0.0034
X2	53.87413	83.37533	0.646164	0.5186
X3	1177.824	615.6779	1.913052	0.0566

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.699091	Mean dependent var	1286.380
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0.621318	S.D. dependent var	1741.490
S.E. of regression	1071.664	Akaike info criterion	16.97411
Sum squared resid	3.73E+08	Schwarz criterion	17.80673
Log likelihood	-3394.693	Hannan-Quinn criter.	17.30352
F-statistic	8.988829	Durbin-Watson stat	2.887819
Prob(F-statistic)	0.000000		
