

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL *TOTAL ASSET TURNOVER*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Safira Aura Cahyani^{1*}, Tresno Eka Jaya², Diah Armeliza³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

Focusing on basic materials firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2024, this research explores whether managerial ownership, asset turnover, and firm size affect capital structure decisions. Secondary data from annual reports were analyzed using panel regression on 120 observations drawn from 40 purposively selected companies. The empirical findings indicate that only firm size emerges as a significant determinant, while the other two variables fail to reach statistical significance. Consequently, the evidence points to firm size as the primary driver of capital structure in this sector, overshadowing managerial equity stakes and operational efficiency metrics.

Keywords: *Capital Structure, Managerial Ownership, Total Asset Turnover, Firm Size*

How to Cite:

Cahyani, S.A., Jaya, T. E., & Armeliza D. (2026). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Total Asset Turnover*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, Vol. 7, No. 1, hal 120-132.

PENDAHULUAN

Dinamika dunia usaha yang terus berkembang pesat mendorong tingginya persaingan antar entitas bisnis, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk merancang strategi pendanaan yang tepat guna menjamin kelangsungan operasional (Fernanda & Sofian, 2024). Salah satu keputusan keuangan yang strategis adalah penetapan struktur modal, yakni perimbangan antara utang dan modal sendiri dalam membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan (Awalsidik, 2023). Struktur modal yang optimal tidak hanya berfungsi menekan risiko keuangan, tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dwi Kurniasih et al., 2024). Pada emiten di sektor *basic materials*, keputusan terkait struktur modal menjadi hal yang krusial mengingat besarnya kebutuhan dana untuk investasi aset tetap serta kegiatan operasional sehari-hari. Sebagai penyedia bahan baku bagi berbagai industri, sektor ini memegang posisi penting dalam menopang pembangunan infrastruktur dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Yuliani et al., 2025).

Tabel 1. Struktur Modal Dengan DER

Nama Perusahaan	DER		
	2022	2023	2024
Alkindo Naratama Tbk.	1,05	1,16	0,99
Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.	1,57	2,30	2,58
Indocemant Tunggal Prakarsa Tbk.	0,31	0,41	0,37
Indal Aluminium Industry Tbk.	4,23	4,39	5,33
Primadaya Plastindo Tbk	0,26	0,20	0,49

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Hasil Tabel 1, nilai DER perusahaan sektor *basic materials* periode 2022–2024 menunjukkan adanya perbedaan dan fluktuasi antarperusahaan. PT Indal Aluminium Industry Tbk. mencatatkan nilai DER tertinggi yang menunjukkan tingginya proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri. Sebaliknya, PT Primadaya Plastindo Tbk. memiliki nilai DER terendah yang mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung mengandalkan modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perbedaan dan fluktuasi nilai DER mencerminkan perbedaan struktur modal dan risiko keuangan antarperusahaan sehingga diperlukan penentuan struktur modal yang tepat untuk menjaga stabilitas keuangan.

Di sisi lain, kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia dari 3,75% pada tahun 2022 menjadi 6,25% pada tahun 2024 meningkatkan biaya pendanaan melalui utang sehingga mendorong sejumlah perusahaan melakukan *rights issue* untuk memperkuat struktur modal tanpa menambah beban bunga (Kurnia, 2024). Pada tahun, 2024 emiten INCO melakukan *rights issue* dengan menerbitkan sekitar 603 juta lembar saham baru, untuk mendukung belanja modal dan pengembangan proyek strategis (Rahmawati, 2024). Selain itu, emiten MBMA juga melakukan *rights issue* dengan menerbitkan maksimal 10,79 miliar lembar saham guna memperkuat struktur permodalan dan mendukung pertumbuhan usaha perusahaan (Priyanti, 2024).

Kepemilikan manajerial diperkirakan memengaruhi struktur modal karena keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham dapat memengaruhi kebijakan pendanaan yang ditetapkan perusahaan. Penelitian Saputro & Yahya (2022) dan Kolawole et al. (2023) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Akwaa-Sekyi et al. (2024) menemukan adanya pengaruh positif. Sedangkan, Putri (2022) dan Dwiyanti & Handoko (2023) tidak menemukan pengaruh signifikan.

Total asset turnover juga diperkirakan berkaitan dengan struktur modal melalui kemampuan perusahaan merefleksikan efisiensi aset untuk menghasilkan penjualan yang kemudian berdampak pada kebutuhan dana perusahaan. Penelitian Mustikasari et al. (2025) menemukan *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Osesoga & Priska (2022) memperoleh

pengaruh positif. Sedangkan, Ivonny et al. (2021) dan Ristandi & Kusnawan (2022) tidak menemukan pengaruh signifikan.

Ukuran perusahaan diduga berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan dengan skala besar dinilai memiliki akses lebih luas terhadap berbagai kanal pendanaan. Penelitian Siti Nuridah et al. (2023) dan Roslan et al. (2022) menjelaskan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Mardani et al. (2023) dan Salako et al. (2024) menyatakan berpengaruh positif. Sedangkan, Nabila & Rahmawati (2023) dan Castro & Lopes (2021) tidak menemukan pengaruh signifikan.

Beragamnya temuan tersebut menandakan masih adanya celah penelitian. Untuk itu, studi ini bertujuan mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial, perputaran aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada sektor basic materials di BEI selama 2022–2024.

TINJAUAN TEORI

Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* yang diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada 1961 dan kemudian disempurnakan oleh Stewart C. Myers serta Nicholas Majluf pada 1984 menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai preferensi dalam menentukan sumber pendanaan, yaitu mengutamakan dana internal, selanjutnya utang, dan terakhir penerbitan saham baru (Syarun, 2025). Menurut teori ini, keputusan struktur modal didasarkan pada pilihan perusahaan terhadap sumber pendanaan yang paling efisien dan berisiko rendah, sehingga pendanaan eksternal hanya akan digunakan ketika dana internal yang tersedia tidak lagi memadai (Chantika & Kristanti, 2024).

Teori Agensi

Teori agensi diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan antara *principal* dan *agent*, di mana *principal* mempercayakan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Sulistiani et al., 2023). Pemisahan peran kepemilikan dan pengelolaan ini menyebabkan terjadinya asimetri informasi, karena *agent* memiliki akses terhadap informasi yang lebih luas dibandingkan *principal* sehingga berpotensi memicu perbedaan kepentingan (S. N. Sari & Budyastuti, 2022). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan biaya keagenan berupa biaya pengawasan maupun biaya kontrak kerja yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan, termasuk dalam penentuan struktur modal (Nabila & Rahmawati, 2023).

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi sumber dana perusahaan yang bersumber dari ekuitas dan utang, yang dipergunakan untuk mendanai aktivitas operasional sekaligus pengembangan usaha (Mustikasari et al., 2025). Struktur modal yang optimal mampu menekan biaya modal rata-rata, menyeimbangkan tingkat risiko dan pengembalian, serta meningkatkan nilai Perusahaan (Arianti & Cahyaningtyas, 2022). Oleh sebab itu, perusahaan perlu menentukan kombinasi sumber pendanaan yang sesuai agar stabilitas keuangan tetap terjaga dan mendukung keberlangsungan usaha. Pengukuran struktur modal dalam penelitian Mustikasari et al. (2025) menggunakan debt to equity ratio (DER):

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menggambarkan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan tersebut, diharapkan dapat terjadi sinkronisasi kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga setiap keputusan yang diambil lebih mengutamakan kepentingan perusahaan secara keseluruhan (S. Sari & Azzahraasyaida, 2024). Adanya kepemilikan

saham oleh manajer membuat mereka cenderung lebih waspada dalam menetapkan kebijakan pendanaan, karena turut menanggung risiko atas setiap keputusan yang dibuat, sehingga pemanfaatan utang dan ekuitas dapat dilakukan secara lebih efektif (Erwan & Dewi Kartika, 2022). Perhitungan kepemilikan manajerial menurut Putri (2022) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Total Asset Turnover

Salah satu indikator yang dipakai untuk menilai seberapa baik perusahaan mendayagunakan asetnya dalam mendorong penjualan adalah rasio TATO (Martini et al., 2021). Ketika nilai TATO tinggi, semakin efisien penggunaan aset, yang berdampak pada pertumbuhan penjualan dan memperkuat sumber wpendanaan internal. Sebaliknya, TATO yang rendah menunjukkan pemanfaatan aset dinilai kurang optimal, akibatnya perusahaan cenderung bergantung pada pendanaan eksternal (Lumbantobing et al., 2023). Dengan demikian, TATO mencerminkan tingkat efisiensi operasional perusahaan yang turut memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Perhitungan TATO menurut Jordi Alfayer et al. (2025) sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besaran skala operasional perusahaan, yang pada umumnya diukur menggunakan total aset, serta menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional (Ristandi & Kusnawan, 2022). Perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya yang besar dan memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam menentukan struktur modal (Darno & Maryono, 2024). Kemudahan dalam memperoleh dana dari luar menjadi salah satu keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan berukuran besar, berkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan kreditur, sedangkan perusahaan kecil sering terkendala dalam memperoleh akses pembiayaan (Syah et al., 2023). Perhitungan ukuran perusahaan dalam Siti Nuridah et al. (2023) sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Dalam teori agensi, kepemilikan saham oleh manajemen dipandang sebagai instrumen yang efektif untuk meredam konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*. Ketika manajer sekaligus berstatus sebagai pemilik, risiko dari setiap keputusan yang diambil akan mereka tanggung sendiri, sehingga muncul kehati-hatian ekstra dalam menetapkan kebijakan pendanaan, terutama yang berkaitan dengan utang (Wardana, 2021). Makin besar saham yang dimiliki manajemen, makin konservatif mereka dalam menggunakan utang (Putri, 2022). Saputro & Yahya (2022) dan Kolawole et al. (2023) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, Akwaa-Sekyi et al. (2024) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal

Sejauh mana perusahaan mampu mendayagunakan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan dapat diukur melalui rasio TATO (Artanta & Mudjijah, 2022). Menurut

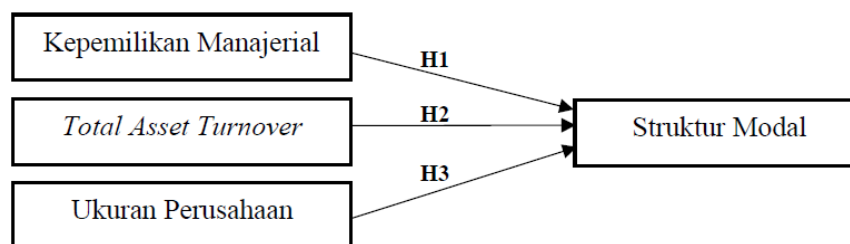
teori pecking order, sumber dana internal selalu menjadi urutan pertama sebelum utang digunakan. Karena itu, perusahaan dengan TATO tinggi umumnya dinilai lebih mampu menghasilkan dana internal melalui aktivitas operasional, sehingga kebutuhan terhadap pembiayaan berbasis utang menjadi lebih rendah (Milenia, 2023). Mustikasari et al. (2025) menemukan TATO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, Osesoga & Priska (2022) menemukan pengaruh positif. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Menurut teori pecking order, pendanaan internal menjadi pilihan utama perusahaan sebelum beralih ke utang. Namun, perusahaan besar menghadapi tingkat pertumbuhan dan kerumitan operasional yang lebih tinggi, sehingga ketika dana internal dirasa belum memadai, mereka terdorong memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan alternatif (Izzul, 2023). Keunggulan perusahaan besar tidak hanya terletak pada stabilitas keuangan dan besaran aset yang dimiliki, tetapi juga pada kemudahan mereka dalam menggalang dana dari investor dan kreditur (Budiarti et al., 2024). Siti Nuridah et al. (2023) dan Roslan et al. (2022) menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, Mardani et al. (2023) dan Salako et al. (2024) memperoleh pengaruh positif. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal



Sumber: Diolah oleh Peneliti (2026)

Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam studi ini dengan mengandalkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Sumber data diperoleh dari situs BEI dan situs resmi perusahaan terkait. Populasi yang menjadi objek adalah seluruh emiten basic materials di BEI periode 2022–2024. Melalui teknik *purposive sampling* dengan berbagai kriteria yang ditetapkan, terpilihlah 40 perusahaan sebagai sampel, yang menghasilkan total 120 observasi data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Asumsi normalitas data dipenuhi melalui prosedur transformasi menggunakan logaritma natural (Ln), sementara identifikasi dan penanganan *outlier* dikerjakan dengan EViews 13. Proses ini menghasilkan pengeluaran sebanyak 23 observasi dari total data awal, sehingga jumlah akhir observasi yang dianalisis dalam penelitian ini adalah 97.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	SM	KM	TATO	UP
Mean	-0.653260	0.121144	0.927689	27.83516
Median	-0.702045	0.059037	0.893618	27.88505
Maximum	1.479680	0.814583	2.039848	31.42702
Minimum	-2.702900	2.50E-07	0.011331	24.47145
Std. Dev.	0.886699	0.166553	0.417627	1.486865
Observations	97	97	97	97

Sumber: Diolah peneliti dengan

EViews 13 (2026)

Merujuk Tabel 2, struktur modal (SM) memiliki nilai minimum -2,702900 dan maksimum sebesar 1,479680. Rata-rata struktur modal sebesar -0,653260 dan standar deviasi 0,886699. Kondisi tersebut mengindikasikan sebaran data yang tergolong luas.

Kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum yang mendekati nol serta nilai maksimum 0,814583. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,121144 dan standar deviasi 0,166553, yang mengindikasikan bahwa data kepemilikan manajerial masih menunjukkan variasi antarperusahaan.

Total asset turnover (TATO) memiliki nilai minimum 0,011331 dan nilai maksimum 2,039848. Rata-ratanya sebesar 0,927689 dengan standar deviasi sebesar 0,417627. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data TATO cenderung relatif rendah.

Ukuran perusahaan (UP) Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 24,47145 dan nilai maksimum 31,42702. Rata-rata yang diperoleh 27,83516 dan standar deviasi sebesar 1,486865, sehingga penyebaran data UP cenderung relatif rendah.

Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	46.346959	(34,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	322.208414	34	0.0000

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Dengan probabilitas *Cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,05$ pada Tabel 3, maka ***Fixed Effect Model*** ditetapkan sebagai model regresi yang paling tepat.

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	11.743495	3	0.0083

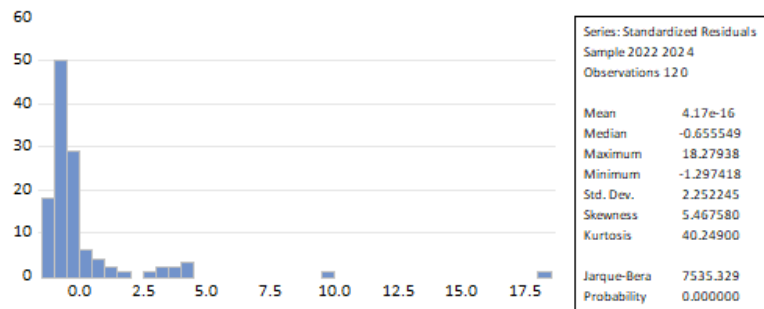
Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Dengan probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,0083 < 0,05$ pada Tabel 4, maka ***Fixed Effect Model*** ditetapkan sebagai model regresi yang paling tepat.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

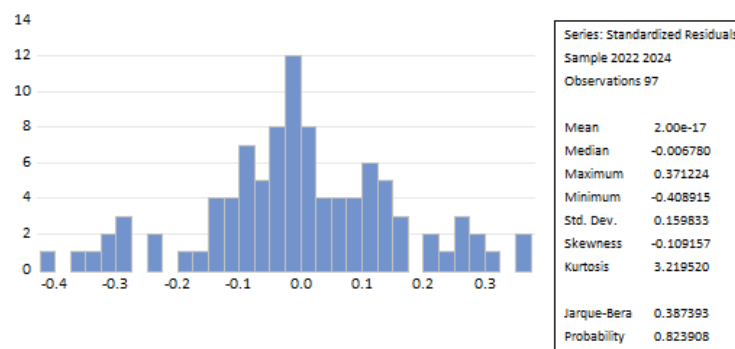
Gambar 2. Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data dan Outlier



Sumber: Diolah peneliti dengan EViews 13 (2026)

Gambar 2 menyajikan hasil uji normalitas *probabilitas Jarque-Bera* sebesar $0,0000 < 0,05$, yang menandakan residual belum terdistribusi secara normal. Sebagai tindakan korektif, variabel struktur modal (DER) ditransformasi menggunakan logaritma natural (Ln) dan penanganan *outlier* ditangani melalui EViews 13

Gambar 3. Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data dan Outlier



Sumber: Diolah peneliti dengan EViews 13 (2026)

Setelah dilakukan transformasi data dan penanganan *outlier*, pada Gambar 3. memperlihatkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0,8239 > 0,05$, sehingga residual dinyatakan **berdistribusi normal**.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.247474	431.1091	NA
KM	0.310335	1.735648	1.131041
TATO	0.044418	6.092539	1.017844
UP	0.003916	403.9249	1.137447

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 5, variabel KM, TATO, dan UP menunjukkan nilai *centered VIF* di bawah 10. Dengan demikian, model regresi **terbebas dari gejala multikolinearitas**.

Uji Heteroskedasitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedasitas

F-statistic	2.557475	Prob. F(3,93)	0.0599
Obs*R-squared	7.392543	Prob. Chi-Square(3)	0.0604
Scaled explained SS	6.544556	Prob. Chi-Square(3)	0.0879

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil Tabel 6, probabilitas dari statistik *Obs*R-squared* diperoleh sebesar $0,0604 > 0,05$. yang mengindikasikan bahwa model regresi **bebas dari heteroskedasitas**.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin - Watson
2,2296

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil Tabel 7, nilai statistik Durbin-Watson sebesar 2,2296. Nilai ini terletak di antara batas atas (dU) dan $(4 - dU)$, yaitu $1,7335 < 2,2296 < 2,2665$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi **tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi**.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini memilih *Fixed Effect Model* sebagai model terbaik untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil analisisnya adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.23881	8.654247	-3.725202	0.0004
KM	-0.146289	0.248597	-0.588460	0.5585
TATO	-0.010995	0.213628	-0.051466	0.9591
UP	1.135739	0.310332	3.659757	0.0005

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Model regresi data panel yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$SM = -32,23881 - 0,146289KM - 0,010995TATO + 1,135739UP + e$$

1. Konstanta sebesar -32,23881 menunjukkan ketika seluruh variabel independen bernilai nol, struktur modal diperkirakan sebesar -32,23881.
2. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar -0,146289 menunjukkan setiap peningkatan kepemilikan manajerial cenderung menurunkan struktur modal sebesar 0,146289, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien *total asset turnover* sebesar -0,010995 menunjukkan setiap peningkatan *total asset turnover* cenderung menurunkan struktur modal sebesar 0,010995, dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien ukuran perusahaan sebesar 1,135739 menunjukkan setiap peningkatan ukuran perusahaan cenderung meningkatkan struktur modal sebesar 1,135739, dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji F

Tabel 9. Hasil Uji F

F-statistic	47.48176
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Diolah peneliti dengan EViews 13 (2026)

Hasil uji F pada Tabel 9, menunjukkan nilai Prob. *F-statistic* sebesar $0,000000 < 0,05$, sehingga model regresi dinyatakan layak.

Uji t

Tabel 10. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32.23881	8.654247	-3.725202	0.0004
KM	-0.146289	0.248597	-0.588460	0.5585
TATO	-0.010995	0.213628	-0.051466	0.9591
UP	1.135739	0.310332	3.659757	0.0005

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Pada Tabel 10, variabel kepemilikan manajerial memiliki probabilitas $0,5585 > 0,05$ yang menyebabkan **H1 ditolak**. *Total asset turnover* juga menunjukkan probabilitas $0,9591 > 0,05$ sehingga **H2 ditolak**. Berbeda dengan keduanya, ukuran perusahaan tercatat memiliki probabilitas $0,0005 < 0,05$ yang membuktikan pengaruh signifikan, sehingga **H3 diterima**.

Uji R²

Tabel 11. Hasil Uji R²

<i>Adjust R-Squared</i>
0,947131

Sumber: Diolah peneliti menggunakan EViews 13 (2026)

Nilai *Adjusted R-squared* pada Tabel 11, sebesar 0,947131 mengindikasikan bahwa sebesar 94,71% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan. Sementara itu sisanya sebesar 5,29% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic materials*, sehingga (H1) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun manajemen memiliki saham, besaran kepemilikan tersebut belum menjadi penentu utama dalam keputusan struktur modal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penentuan struktur modal tidak hanya bergantung pada tingkat kepemilikan saham manajemen, tetapi juga melibatkan mekanisme pengawasan, kebijakan internal, kebutuhan modal, serta kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan (Putri, 2022).

Menurut perspektif teori agensi, kepemilikan manajerial seharusnya mampu menyelaraskan kepentingan antara *agent* dan *principal* sehingga dapat mengurangi konflik keagenan serta mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan utang karena turut menanggung risiko finansial dari kebijakan struktur modal yang diambil (Wardana, 2021). Namun, karakteristik perusahaan sektor *basic materials* yang padat modal menyebabkan kebutuhan pendanaan perusahaan relatif besar untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan bisnis (Ariani & Permatasari, 2025). Kondisi ini membuat perusahaan lebih mengutamakan ketersediaan dan akses terhadap sumber pendanaan yang dapat memenuhi kebutuhan modal kerja maupun investasi jangka panjang, sehingga keputusan struktur modal lebih banyak dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan tersebut dibandingkan tingkat kepemilikan saham manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yulia Tantri (2024), Putri (2022) dan Dwiyantri & Handoko (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, *total asset turnover* dinyatakan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *basic materials*, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset guna menghasilkan penjualan belum menjadi dasar dalam menentukan kebijakan pendanaan. Dalam konteks *Pecking Order Theory*, perusahaan memang memiliki kecenderungan untuk mengutamakan sumber dana internal sebelum mengakses pembiayaan eksternal. Meskipun demikian, perlu dipahami bahwa tingginya nilai *total asset turnover* hanya merefleksikan tingkat efisiensi operasional dalam hal perputaran aset terhadap penjualan, dan belum tentu menggambarkan ketersediaan dana internal yang memadai untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan (Artanta & Mudjijah, 2022).

Di samping itu, perusahaan sektor *basic materials* memiliki intensitas modal tinggi menuntut ketersediaan dana dalam jumlah besar untuk keperluan operasional dan investasi. Kondisi tersebut menyebabkan keputusan terkait struktur modal lebih dipengaruhi oleh besarnya kebutuhan pembiayaan dibandingkan tingkat perputaran aset perusahaan. Oleh karena itu, efisiensi pemanfaatan aset belum mampu mendorong perubahan pada komposisi utang dan modal sendiri. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ivonny et al., (2021) dan Ristandi & Kusnawan (2022) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Aktivitas operasional yang kompleks dan kebutuhan sumber daya keuangan yang besar menjadi ciri khas perusahaan berskala besar. Kondisi ini mendorong tingginya kebutuhan dana yang harus dipenuhi agar kegiatan usaha tetap berjalan optimal. Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap struktur modal pada sektor *basic materials*, sehingga (H3) diterima (Mardani et al., 2023). Selain itu, perusahaan besar dinilai memiliki reputasi baik, kinerja stabil, dan risiko kebangkrutan rendah, yang pada gilirannya memperkuat kepercayaan investor dan kreditur, sehingga akses terhadap pendanaan eksternal akan menjadi lebih terbuka dan juga fleksibilitas dalam menyusun struktur modal pun semakin luas.

Temuan ini sejalan teori pecking order yang menjelaskan perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal, namun ketika kebutuhan pendanaan melebihi kemampuan dana internal, perusahaan akan beralih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal (Budiarti et al., 2024). Pada perusahaan sektor *basic materials*, kondisi tersebut semakin relevan karena karakteristik industrinya yang padat modal menuntut kebutuhan dana dalam jumlah besar dan berkelanjutan untuk membiayai operasional maupun investasi jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki tingkat penggunaan utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Mardani et al. (2023) dan Salako et al. (2024) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji determinan yang memengaruhi struktur modal perusahaan sektor *basic materials* di BEI selama periode 2022–2024, dengan memfokuskan pada kepemilikan manajerial, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan. Hasil analisis menunjukkan, hanya ukuran perusahaan yang terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial dan *total asset turnover* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut mengidentifikasi bahwa kebijakan struktur modal perusahaan sektor *basic materials* lebih banyak ditentukan oleh karakteristik perusahaan dan kebutuhan pendanaan daripada besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun seberapa efisien perusahaan dalam mendayagunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Saran

Temuan penelitian ini memberikan implikasi bahwa ukuran perusahaan salah satu pertimbangan penting bagi manajemen dalam menyusun kebijakan struktur modal. Adapun penelitian selanjutnya, diharapkan mampu memperluas pengembangan model dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, likuiditas, laju pertumbuhan perusahaan, serta struktur aset. Selain itu, cakupan penelitian juga dapat diperluas melalui penggunaan objek, sektor perusahaan, serta periode pengamatan yang lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Akwaa-Sekyi, E. K., Nuako, N., & Atisu, L. K. K. (2024). Corporate governance determinants of capital structure: Evidence from manufacturing firms on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Ownership and Control*, 21(3), 8. <https://doi.org/10.22495/cocv21i3art1>
- Ariani, I., & Permatasari, D. (2025). Determinants of Stock Prices of Basic Materials. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 4, 76–84.
- Arianti, S., & Cahyaningtyas, F. (2022). Determinants Of Capital Structure: Study On Food And Beverage Sector Listed On IDX. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 3(3), 1251–1257. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v3i3.380>
- Artanta, P. B., & Mudjijah, S. (2022). Pengaruh Current Ratio , Return on Asset , Total Asset Turnover , Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal the Effect of Current Ratio , Return on Asset , Total Asset Turnover , Sales Growth and Asset Structure on Capital Structur. *SERASI Jurnal Sekretari & Administrasi*, 20(1), 62–72.
- Awalsidik, N. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 6.
- Budiarti, D., Kinasih, H. W., Pratiwi, R. D., & Prajanto, A. (2024). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maneksi*, 13(1), 145–155. <https://doi.org/10.31959/jm.v13i1.2038>
- Castro, N. R. da G. V. F. de, & Lopes, I. T. (2021). The Capital Structure Determinants of The Portuguese Banking Sector: A regional Dynamics. *Journal of International Studies*, 14(3), 124–137. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2021/14-3/8>
- Chantika, Z., & Kristanti, I. N. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2018-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 6.
- Darno, & Maryono. (2024). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7.
- Dwi Kurniasih, Nafisah Nurulrahmatia, & Aris Mundar. (2024). Analisis Pengaruh Net Profit Margin (NPM) dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(4), 84–105. <https://doi.org/10.30640/trending.v2i4.2985>
- Dwiyanti, R. E., & Handoko, J. (2023). Determinan Struktur Modal: Analisis Sebelum Dan Pada Masa Covid-19. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 253–268. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v6i2.309>
- Erwan, H. C., & Dewi Kartika, T. P. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Non-Debt Tax Shield, Operating Leverage, Cash Holding dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 1–11.

<https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n2.p1-11>

- Fernanda, D. A., & Sofian. (2024). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI*, 13.
- Ivonny, Anggraini, M., & Saribu, H. D. T. (2021). Pengaruh CR, NPM, TATO Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2015-2019. *JIMEA - Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Ekonomi Akuntansi*, 5(3), 2342–2359.
- Izzul, M. (2023). *Pengaruh Likuiditas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aktiva , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 02(02), 200–215.
- Jordi Alfayer, Nafisah Nurulrahmatiah, & Juwani Juwani. (2025). Pengaruh Total Assets Turnover & Gross Profit Margin, terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Mineral yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(3), 238–257. <https://doi.org/10.55606/jimak.v4i3.4820>
- Kolawole, O. J., Adebayo, O., Innocent, A. T., & Esther, A. O. (2023). Effects of Managerial Ownership Structure and Profitability on Capital Structure of Quoted Nigeria Consumer Goods Firms. *Economics Management Innovation (EMI)*, 15(2), 1805–353. www.emijournal.cz
- Kurnia, E. (2024). Suku Bunga Tinggi, "Right Issue" Lebih Diminati Emiten untuk Tambah Modal. *Kompas.Id*. <https://www.kompas.id/artikel/right-issue-saham-tetap-ramai-di-era-suku-bunga-tinggi>
- Lumbantobing, S. P., Adwimurti, Y., & Selfiani. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Total Asset Turn Over terhadap Net Profit Margin. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi (JAKPI)*, 3.
- Mardani, R. M., Moeljadi, Sumiati, & Indrawati, N. K. (2023). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Indonesia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5), e0878. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.878>
- Martini, E., Ramli, M. A., Gustyana, T. T., & Nugraha, N. (2021). Impact of Activity Ratio, Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure in Food and Beverages Companies Listed On Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 112–119. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.3514>
- Milenia, A. (2023). Analisis Pengaruh Total Asset Turn Over, Capital Expenditure, Return On Assets Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer Di Bursa Efek Indonesia. *BIS-MA (Bisnis Manajemen)*, 8(6), 1575–1588.
- Mustikasari, J. A., Kurniawan, R., Prawitasari, D., & Zakaria, F. (2025). Determinasi Faktor-Faktor Kinerja Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Sub Sektor Telekomunikasi. *JIMEA - Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Ekonomi Akuntansi*, 9.
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12.
- Osesoga, M. S., & Priska, Y. (2022). Factors Affecting Firms' Capital Structure: Evidence from Indonesia. *IJM CER: International Journal of Multidisciplinary and Current Educational Research*, 4(5), 09–18. www.ijmcer.com
- Priyanti, M. (2024). Merdeka Battery Materials (MBMA) akan Rights Issue 10,7 Miliar Saham. *Bareksa.Com*. <https://www.bareksa.com/berita/saham/2024-06-27/merdeka-battery-materials-mbma-akan-rights-issue-107-miliar-saham>
- Putri, T. D. (2022). Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris, Profitabilitas, dan Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 6.

- Rahmawati, W. T. (2024). Vale Indonesia (INCO) Akan Mengantongi Rp 1,84 Triliun Lewat Rights Issue. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/vale-indonesia-inco-akan-mengantongi-rp-184-triliun-lewat-rights-issue>
- Ristandi, R., & Kusnawan, A. (2022). Pengaruh ROE, SIZE, TATO Kepada Struktur Modal Perusahaan Makanan Minuman Di BEI Selama 2018-2020. *Emabi : Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 1(2), 274–289. <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/emabi>
- Roslan, E. N., Khaidzir, H. S., Azman, N., Mohamed Jizad, F. A., & Zainoddin, A. I. (2022). Determinant of Capital Structure From Shariah-Compliant in The Industrial Products and Services. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(1), 2548–2558. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v12-i1/12194>
- Salako, N., Aderemi, A., & Omotola, M. (2024). Determinants of Capital Structure in Nigeria's Quoted Consumer Goods Firms. *Journal of Banking and Financial Research*, 11(1). <https://doi.org/10.55026/jobaf.1400273>
- Saputro, F. H., & Yahya. (2022). Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11.
- Sari, S., & Azzahraasyaida. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7.
- Sari, S. N., & Budyastuti, T. (2022). *Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal*. 2(1), 89–101.
- Siti Nuridah, Supraptiningsih, J. D., Sopian, & Indah, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 1(1), 155–169.
- Sulistiani, D., Puspitasari, F. F., & Hasanah, S. M. (2023). *Auditor Internal dan Good University Governance Dalam Bingkai Teori Agensi Islam*. UIN Maliki Press.
- Syah, S. H., Harjunawati, S., Pujiwidodo, D., Lastiningsih, A. S., & Sabil, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekobistek*, 12(4), 721–726. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i4.617>
- Syarun, M. M. (2025). *Manajemen Keuangan: Mengelola Keuangan Organisasi di Era Digital*. Penerbit Adab.
- Wardana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 2.
- Yulia Tantri. (2024). Pengaruh Risiko Bisnis, Growth Opportunity dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 132–140. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i3.2683>
- Yuliani, S., Chaidir, M., & Yulianti, G. (2025). Jambura Accounting Review Pengaruh Pertumbuhan Aset , Likuiditas dan Struktur Modal. *Jambura Accounting Review*, 6(2), 528–542.